

TULOSPERUSTEINEN RAHOITUSSOPIMUS –  
LOJALITEETISTA JA INTRESSIRISTIRIIDOISTA SIJOITTAJAN  
SOPIMUSOIKEUDELLISEN RISKIENHALLINNAN  
NÄKÖKULMASTA

Helsingin yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta

Pro gradu –tutkielma

Ohjaaja: Petra Sund-Norrgård

Tekijä: Noora Hokkila

2019



Tiedekunta – Fakultet – Faculty Oikeustieteellinen tiedekunta		Koulutusohjelma – Utbildningsprogram – Degree Programme OTM	
Tekijä – Författare – Author Noora Hokkila			
Työn nimi – Arbetets titel – Title Tulosperusteinen rahoitus sopimus – lojaliteetista ja intressiristiriidoista sijoittajan sopimusoikeudellisen riskienhallinnan näkökulmasta			
Oppiaine/Opintosuunta – Läroämne/Studieinriktning – Subject/Study track Velvoiteoikeus			
Työn laji – Arbetets art – Level Pro gradu -tutkielma		Aika – Datum – Month and year 10/2019	Sivumäärä – Sidoantal – Number of pages 87
Tiivistelmä – Referat – Abstract			
<p>Julkisen sektorin kärsiessä kroonisesti riittämättömistä varoista, on aika etsiä vaihtoehtoisia tapoja julkisen sektorin vastuulla olevien palveluiden tuottamiseksi ja sen kohtaamien ongelmien ratkaisemiseksi ja ennaltaehkäisemiseksi. Tulosperusteinen rahoitus sopimus on yksityisen, julkisen ja kolmannen sektorin yhteistyön muoto, jolla pyritään tarjoamaan vaihtoehtoisia, vaikuttavampia ja kohderyhmälle paremmin räätälöityjä palveluita, joka samalla pyrkii synnyttämään säästöjä ja allukoimaan julkisia varoja tehokkaammin. Tulosperusteisella rahoitus sopimuksella yksityisten (tai julkisten) sijoittajien pääomalla hankintaa palveluita yksityisiltä tai kolmannen sektorin palveluntuottajilta julkisen sektorin organisaation kohderyhmän hyväksi. Palvelun tulokellisuus ja vaikuttavuutta seurataan ja tulokset todennetaan. Riskin onnistumisesta kantaa sijoittajat ja julkisen sektorin organisaatio maksaa vain todennetuista tuloksista. Ennalta asetettujen tavoitteiden saavuttaminen synnyttää julkiselle sektorille säästöjä. Sijoittajat puolestaan saavat pääomansa ja sille maksettavan tuotto-osuuden tavoitteiden saavuttamisen seurauksena.</p> <p>Tulosperusteinen rahoitus sopimuksen tarkoittama hanke toteutetaan kommandiittiyhtiömuotoisena rahastona. Tulosperusteinen rahoitus sopimus koostuu useasta yksittäisestä sopimuksesta eri osapuolten välillä. Yksi näistä sopimuksista on rahaston perustava rahastosopimus, jonka osapuolia ovat kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston äänettömät yhtiömiehet eli mukaan lähtevät sijoittajat, ja vastuunalainen yhtiömies, hankkeelle kilpailutettu hankehallinnoija. Sijoittajien ja hankehallinnoijan välille muodostuu pitkäkestoinen luottamukseen perustuva sopimussuhde sekä päämies-agenttisuhte. Hankehallinnoija hallinnoi sijoittajien varallisuutta ja sijoittajat ovat tämän toimittaman tiedon varassa. Osapuolten välisestä asetelmasta johtuen on riskinä, että hankehallinnoija-agentti käyttäytyy opportunistisesti päämies-sijoittajia kohtaan ja toimii sijoittajien intressien vastaisesti. Tätä riskiä voidaan pyrkiä hillitsemään muun muassa erilaisilla pääomasijoittamisesta tutuilla sopimuslausekkeilla. Sopimuslausekkeiden lisäksi myös sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate, joka soveltuu juuri pitkäkestoisin yhteistyösopimuksiin, täydentää nimenomaisia sopimuslausekkeitä ja ohjaa siten osapuolten välistä toimintaa. Myös fidusiariset velvollisuudet asettavat hankehallinnoijalle aktiivisia toimimisvelvollisuuksia sijoittajien intressien ja osapuolten yhteisen tavoitteen suhteen.</p> <p>Tulosperusteiselle rahoitus sopimukselle on ominaista hankehallinnoijan kaksoisrooli – rahaston hallinnointiyhtiönä toimimisen lisäksi hankehallinnoija koordinoi myös muita sopimuksia ja hankekokonaisuuteen kuuluvia osapuolia. Sijoittajien kantaessa täyden taloudellisen vastuun tulosperusteisen rahoitus sopimuksen tarkoittaman hankkeen onnistumisesta, kaksoisrooli saattaa näyttäytyä sijoittajien näkökulmasta riskinä, sillä hankehallinnoijan tulisi tietysti määrin sovittaa sijoittajien intressit muiden tulosperusteisen rahoitus sopimuksen kokonaisuuteen kuuluvien osapuolten intressien kanssa yhteen. Kaksoisroolin potentiaalisesti aiheuttamia intressiristiriitoja voidaan tapauskohtaisesti tarkastella sopimusverkosto -käsitteen valossa, jolloin sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen ensisijaisena kohteen olisi sopimusverkon osapuolten yhteinen tavoite oman välittömän sopimuskumppanin sijaan. Tulosperusteisessa rahoitus sopimuksessa yhteinen tavoitteeksi on tunnistettavissa yhteiskunnallisen hyvän aikaansaaminen ja taloudellisen tuoton synnyttäminen.</p>			
Avainsanat – Nyckelord – Keywords Tulosperusteinen rahoitus sopimus, SIB-rahasto, social impact bond, vaikuttavuusinvestointi, lojaliteettiperiaate, fidusiariset velvollisuudet, uskollisuusvelvollisuus, kommandiittiyhtiö, pääomarahasto, päämies-agenttisuhte, opportunistinen käytös, sopimusverkosto			
Ohjaaja tai ohjaajat – Handledare – Supervisor or supervisors Petra Sund-Norrgård			
Säilytyspaikka – Förvaringställe – Where deposited Helsingin yliopiston kirjasto			
Muita tietoja – Övriga uppgifter – Additional information			

# Sisällys

<b>LYHENTEET</b> .....	ii
<b>LÄHTEET</b> .....	iii
<b>1 Johdanto</b> .....	11
1.1. Tutkielman taustaa .....	11
1.2. Tutkielman aihe ja sen rajaus .....	13
1.3. Tutkimusmenetelmät, lähteaineisto ja tutkielman rakenne .....	17
<b>2 Tulospohjainen rahoitus sopimus</b> .....	20
2.1. Tulospohjaisen rahoitus sopimuksen pääpiirteet, tausta ja tavoitteet .....	20
2.2. Tulospohjaisen rahoitus sopimuksen rakenne .....	24
2.2.1. Sopimuskokonaisuuden elementit .....	24
2.2.2. Esimerkitapauksia .....	29
2.3. Rahastorakenne .....	32
2.3.1. Rahastosijoittaminen kommandiittiyhtiön muodossa .....	32
2.3.2. Vaihtoehtorahasto .....	39
<b>3 Lojaliteetista</b> .....	41
3.1. Sopimusoikeudellisia ja oikeustaloustieteellisiä lähtökohtia .....	41
3.1.1. Tutkimuskysymyksen oikeustaloustieteellisistä näkökulmista .....	41
3.1.2. Modernin sopimusoikeuden sopimusmalleista ja -käsitteistä .....	45
3.2. Sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate .....	49
3.3. Fidusiariset velvoitteet .....	62
<b>4 Intressiristiriidosta tulospohjaisessa rahoitus sopimuksessa</b> .....	66
4.1. Riskienhallinta rahastosopimuksella .....	66
4.2. Intressiristiriidat ja lojaliteetti .....	73
<b>5 Johtopäätökset</b> .....	81
5.1. Johtopäätökset .....	81
5.2. Tulevaisuuden näkymiä .....	84

## LYHENTEET

AIFMD	Direktiivi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista, Alternative Investment Fund Director's Directive, 2011/61/EU
AIFML	Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (7.3.2014/162)
AKL	Laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä (29.4.1988/389)
DL	Defensor Legis
Fiva	Finanssivalvonta
FVCA	Suomen pääomasijoitus ry, Finnish Venture Capital Association
GIIN	Global Impact Investing Network
Hankintalaki	Laki julkisista hankinnoista ja käyttöoikeussopimuksista (29.12.2016 /1397)
HE	Hallituksen esitys eduskunnalle
HO	Hovioikeus
KKO	Korkein oikeus
KPL	Kirjanpitolaki (30.12.1997/1336)
LM	Lakimies
PwC	PricewaterhouseCoopers
TVL	Tuloverolaki (30.12.1992 / 1535)
SIB	Tulosperusteinen rahoitussopimus, social impact bond
Sitra	Suomen itsenäisyyden juhlarahasto

# LÄHTEET

## Kirjallisuus

*Ahlfors 2018:* Julia Ahlfors: “KKO 2018:37 – Yhteistyösopimuksen irtisanominen”, LM 6/2018, s. 787 – 799.

*Anders – Dorsett 2017:* Jake Anders, Richard Dorsett: HMP Peterborough Social Impact Bond – cohort 2 and final cohort impact evaluation, National Institute of Economic and Social Research, julkaistu 11.6.2017 osoitteessa:

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/633243/peterborough-social-impact-bond-cohort-2-results-report.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/633243/peterborough-social-impact-bond-cohort-2-results-report.pdf) (1.2.2018).

*Annola 2003:* Vesa-Antero Annola: Sopimuksen dynaamisuus, Turku 2003.

*Bridges Impact+ 2014:* Bridges Impact+: Choosing Social Impact Bonds - A Practitioner's Guide, Bridges Venture 2014. Julkaistu osoitteessa:

<http://www.bridgesfundmanagement.com/wp-content/uploads/2017/08/Bridges-Choosing-Social-Impact-Bonds-A-Practitioner%E2%80%99s-Guide.pdf> (1.2.2018).

*Burand 2013:* Deborah Burand: “Globalizing Social Finance: How Social Impact Bonds and Social Impact Performance Guarantees Can Scale Development”, NYU Journal of Law & Business, 2013, s.447 – 502. Julkaistu Heinonline:ssa (1.2.2018).

*Dear et al., 2016:* Annie Dear, Alisa Helbitz, Rashmi Khare, Ruth Lotan, Jane Newman, Gretchen Crosby Sims, Alexandra Zaroulis: Social Impact Bonds – The Early Years, Social Finance, 2016. Julkaistu osoitteessa:

[http://socialfinance.org/content/uploads/2016/07/SIBs-Early-Years\\_Social-Finance\\_2016\\_Final.pdf](http://socialfinance.org/content/uploads/2016/07/SIBs-Early-Years_Social-Finance_2016_Final.pdf) (22.1.2018).

*Disley et al., 2011:* Emma Disley, Jennifer Rubin, Emily Scraggs, Nina Burrowes, Deidre Culley: Lessons learned from the planning and early implementation of the Social Impact Bond at HMP Peterborough, Ministry of Justice, 2011. Julkaistu osoitteessa:

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/217375/social-impact-bond-hmp-peterborough.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/217375/social-impact-bond-hmp-peterborough.pdf) (22.1.2018).

*Disley – Rubin 2014:* Emma Disley, Jennifer Rubin: Phase 2 report from the payment by results Social Impact Bond pilot at HMP Peterborough, Ministry of Justice 2014. Julkaistu 16.6.2014 osoitteessa:

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/325738/peterborough-phase-2-pilot-report.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/325738/peterborough-phase-2-pilot-report.pdf) (23.1.2018).

*Disley et al., 2015:* Emma Disley, Chris Giacomantonio, Kristy Kruithof, Megan Sim, The payment by results Social Impact Bond at HMP Peterborough: final process evaluation report, Ministry of Justice 2015. Julkaistu osoitteessa:

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/486512/social-impact-bond-pilot-peterborough-report.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/486512/social-impact-bond-pilot-peterborough-report.pdf) (23.1.2018).

*Feyerabend- Mertes 1999:* Hans-Jurgen A. Feyerabend, Horst Mertes: “Germany: Private Equity and Venture Capital Funds”, s.42 – 43, julkaistu teoksessa *International Finance Law Review, Private Equity and Venture Capital – A legal guide 1999*.

*FVCA – Deloitte – Sitra 2017:* Suomen pääomasijoitusyhdistys (FVCA), Suomen itsenäisyyden juhlarahasto, Deloitte: Vaikuttavuussijoittamisen mahdollisuudet pääomasijoittamisessa – Työkalu tulevaisuuden kestävään liiketoimintaan, 2017. Julkaistu osoitteessa: <https://media.sitra.fi/2017/06/05133212/FVCA-raportti-web-FINAL.pdf> (5.5.2018).

*Galitopoulou – Noya 2016:* Stellina Galitopoulou, Antonella Noya: *Understanding Social Impact Bonds*, OECD 2016, julkaistu osoitteessa: <http://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf> (8.5.2018).

*H. Tolonen 2000:* H. Tolonen: ”Siviilioikeuden yleiset periaatteet”, julkaistu teoksessa Saarnilehto, A. (toim.) *Varallisuus oikeuden kantavat periaatteet*, Helsinki 2000.

*Heinonen – Saarela 2015:* Mikko Heinonen, Erika Saarela: ”Joukkovelkakirjahaltijoiden edustajan asema Suomen oikeuden mukaan”, *Liikejuridiikka* 2015, s. 28. – 78.

*Hemmo 2003:* Mika Hemmo: *Sopimusoikeus I*, Helsinki 2003.

*Hemmo 2015:* Mika Hemmo: ” Sopimusriippuvuus ja kestopimuksen irtisanomisen edellytykset”, *Liikejuridiikka* 2015, s. 83 – 116.

*Hidén 2010:* Palus Hidén: ”Epäsuoran epälikvidin sijoitustoiminnan sääntelystä”, *DL* 2010, s.431-442.

*Hidén-Ruotsalainen 2014:* Paulus Hidén, Henri Ruotsalainen: ”Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain soveltamisala”, *DL* 2014, s.367-391.

*Hidén – Tähtinen 2005:* Paulus Hidén, Jyrki Tähtinen: *Pääomarahastot ja niiden sijoitustoiminta*, Jyväskylä 2005.

*Hilli 2017:* Petri Hilli: Vaikuttavuusinvestoiminen, esitysdia 12.12.2017, julkaistu osoitteessa: <https://www.kuntaliitto.fi/sites/default/files/media/file/Hilli-Sitra-12.12.pdf> (9.4.2018).

*Hirvonen 2011:* Ari Hirvonen: *Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan*, Helsinki 2011.

*Hoffrén 2015:* Mia Hoffrén: ”Omaehtoinen argumentaatio jää lähteidensä varjoon” – lainopillisten tutkielmien ongelmakohtia, *Edilex* 2015.

*Huhtamäki 1993:* Ari Huhtamäki: *Luotonantajan vastuu*, Helsinki 1993.

*Häyhä 1996 I:* Juha Häyhä: *Sopimus, laki ja vakuutustoiminta*, Helsinki 1996.

*Häyhä 1996 II:* Juha Häyhä: ”Lojaliteettiperiaate ja sopimusoppi”, DL 1996, s. 313 – 327.

*Häyhä 1996 III:* Juha Häyhä: ”Oikeustaloustiede ja sopimusoikeus”, julkaistu teoksessa Kanniainen, Vesa – Määttä, Kalle – Häyhä, Juha: Näkökulmia oikeustaloustieteeseen, Helsinki 1996.

*Häyhä 2000:* Juha Häyhä: ”Vahingonkorvausoikeuden vaidannallistuminen”, julkaistu teoksessa Wilhelmsson, Thomas – Häyhä, Juha – Nyberg, Frey – Bärlund, Johan – Junkkari, Tuuli – Viitanen, Klaus – Hakalehto-Wainio, Suvianna – Petrell, Katarina – Kalliomaa-Puha, Laura – Mononen, Marko – Paasilehto, Satu, Pieniä kertomuksia hyvinvointivaltion siviilioikeudesta, Vantaa 2000.

*Immonen – Ossa – Villa 2012:* Raimo Immonen, Jaakko Ossa, Seppo Villa: Henkilöyhtiön pääoman hallinta, Helsinki 2012.

*Invest Europe 2018:* Invest Europe: Professional Standards – Handbook, 2018, julkaistu osoitteessa: [https://www.investeurope.eu/media/710939/IE\\_Professional-Standards-Handbook-2018.pdf](https://www.investeurope.eu/media/710939/IE_Professional-Standards-Handbook-2018.pdf) (13.4.2018).

*J. Tolonen 2000:* J. Tolonen: ”Varallisuusoikeus ja talousjärjestys”, julkaistu teoksessa Saarnilehto, A. (toim.) Varallisuusoikeuden kantavat periaatteet, Helsinki 2000.

*Jolliffe – Hedderman 2014:* Darrick Jolliffe, Carol Hedderman: Peterborough Social Impact Bond: Final Report on Cohort 1 Analysis, QinetiQ Ltd, julkaistu 7.8.2014 osoitteessa: [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/341684/peterborough-social-impact-bond-report.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/341684/peterborough-social-impact-bond-report.pdf) (10.9.2017).

*Juntunen 2018:* Pauliina Juntunen: Vaikuttavuusinvestointi ja sen kilpailuttaminen, saatavilla osoitteessa: <https://www.hankinnat.fi/ajankohtaista/2018/jhnyyn-seminaari-2032018> (30.1.2019).

*Kaarakainen 2004:* Ari Kaarakainen: ”Venture Capital Trends in Finland”, Edilex artikkeli.

*Kanniainen – Määttä – Timonen 1996:* Vesa Kanniainen, Kalle Määttä, Pekka Timonen: ”Oikeustaloustiede. Johdantoa lähestymistapoihin ja käsitteisiin”, julkaistu teoksessa Kanniainen, Vesa – Määttä, Kalle (toim.), Näkökulmia oikeustaloustieteeseen, Helsinki 1996.

*Kanniainen 1996:* Vesa Kanniainen: ”Yritysjohdon kannustinpalkkaus ja päämies – agenttiteoria”, julkaistu teoksessa Kanniainen, Vesa – Määttä, Kalle – Häyhä, Juha, Näkökulmia oikeustaloustieteeseen, Helsinki 1996.

*Karhu 2008:* Juha Karhu: ”Lojaliteettiperiaate sopimusoikeudessa – oikeudellista peruskartoitusta”, julkaistu teoksessa Pekka Vihervuori – Mika Hemmo – Eva Tammi-Salminen (toim.): Juhlaulkaisu Leena Kartio 1938 – 30/8 – 2008, Helsinki 2008, 101 – 116.<sup>[1]</sup>

*Kari 2014:* Markus Kari: ”Rahastosäätely uudistuu: laki vaihtoehtorahastojen hoitajista”, DL 2014, s.60-84.

*Keltanen 2018 I:* Taru Keltanen: ”Mitä kuuluu Työhyvintointi-SIBille?”, julkaistu 25.1.2018 osoitteessa: <https://www.sitra.fi/uutiset/mita-kuuluu-tyohyvinvointi-sibille/> (4.4.2018).

*Keltanen 2018 II:* Taru Keltanen: ”Lasten ja nuorten SIB lähtökuopissa! Siis mikä?”, julkaistu 19.5.2018 osoitteessa: <https://www.sitra.fi/artikkelit/lapset-ja-nuoret-sib-kysymyksiä-ja-vastauksia/> (30.5.2018).

*Kolehmainen 2005:* Esa Kolehmainen: ”Sopimuksen synty ja normiteoria”, julkaistu teoksessa Business Law Forum 2005 (toim. Esa Kolehmainen), Edita Publishing Oy, Helsinki 2005.

*Laine 2012:* Juhani Laine: ”Osakkeenomistajan lojaliteettivelvollisuudesta”, LM 2012, s. 79-101.

*Laitinen 2017:* Jenni Laitinen: ”Ikivihreät kommandiittiyhtiöt pääomasijoitustoiminnassa”, DL 2017, s.309 – 321.

*Lauriala 2001:* Jari Lauriala: Kontrolli, Riski ja Informaatio, Helsinki 2001.

*Lauriala 2004:* Jari Lauriala: Pääomasijoittaminen, Helsinki 2004.

*Lautjärvi 2011:* Kari Lautjärvi: ”Välipääomarahoitusta suomalaisen osakeyhtiön rahoituksen vaihtoehtona”, LM 2011, s.1341 – 1362.

*Lehtinen 2006:* Tuomas Lehtinen: Kansainvälisen kaupan liikesopimus ja remburssi, Vammala 2006.

*Liang – Mansberger – Spieler 2014:* Max Liang, Brian Mansberger, Andrew C. Spieler: ”An Overview of Social Impact Bonds”, The Journal of International Business & Law 2014, s.267- 281. Julkaistu heinonline:ssa (1.6.2018).

*Liebman – Sellman 2013:* Jeffrey Liebmann, Alina Sellman: Social Impact Bond – A Guide for State and Local Governments, Harvard Kennedy School, Social Impact Bond Technical Assistance Lab 2013. Julkaistu osoitteessa: <https://govlab.hks.harvard.edu/news/social-impact-bond-guide-state-and-local-governments> (30.5.2018).

*Liebman 2016:* Jeffrey Liebman: ”Pay For Success in the UK and US”, Oxford Government Review 2016, s. 50 – 52. Julkaistu osoitteessa: <https://www.bsg.ox.ac.uk/sites/www.bsg.ox.ac.uk/files/documents/BSG-OxfordGovernmentReview.pdf> (17.1.2018).

*Mudaliar et al., 2017:* Mudaliar, Abhilash, Schiff, Hannah, Bass, Rachel, Ditrich, Hannah: Annual Impact Investor Survey 2017, The Global Impact Investing Network, 2017. Julkaistu osoitteessa:



[https://thegiin.org/assets/GIIN\\_AnnualImpactInvestorSurvey\\_2017\\_Web\\_Final.pdf](https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf)  
(22.1.2018).

*Muukkonen 1975*: P.J. Muukkonen: ”Yhteistyösopimukset ja lojaliteettivelvollisuus”, julkaistu teoksessa Hoppu Esko, Ailio Erkki, Andersson Edward, Muukkonen Pertti, Saraviita Ilkka, Sipponen Kauko, Suviranta Antti ja Hidén Mikael (toim.): Juhlajulkaisu Urho Kaleva Kekkonen 1900 3/9, 1975, s.356 – 364.

*Muukkonen 1993*: P.J. Muukkonen: ”Sopimusoikeuden yleinen lojaliteettiperiaate”, LM 1993, s. 1030 – 1048.

*Mäenpää 2010*: Kalle Mäenpää: ”Contract Negotiations and the Importance of Being Earnest”, JFT 2010, s. 322–350.

*Mähönen 1998*: Jukka Mähönen: ”Lojaalisuus ja yhteisöoikeus”, julkaistu teoksessa Anne Kumpula (toim.), Juhlajulkaisu Leena Kartio: 1938 – 30/8 – 1998, Turku 1998, s.231 – 245.

*Mähönen 2000 I*: Jukka Mähönen: ”Good faith and fair dealing” ja lojaliteettivelvollisuus”, julkaistu teoksessa Antti Aine, Anne Kumpula (toim.), Kansainvälisestä kaupasta, Turku 2000, s. 200 – 231.

*Mähönen 2000 II*: Jukka Mähönen: alaluvut ”6. Kohtuus” ja ”7. Lojaliteettivelvollisuus ja tiedonantovelvollisuus” luvussa ”III Siviilioikeuden yleiset periaatteet”, julkaistu teoksessa Ari Saarnilehto (toim.), Varallisuus oikeuden kantavat periaatteet, Vantaa 2000.

*Mähönen 2004*: Jukka Mähönen: ”Taloustiede lain tulkinassa”, LM 1/2004, s. 49 – 64.

*Männistö 2016*: Männistö, Harri: Vaikuttavuusinvestoinnin opas sijoittajille, Sitran selvityksiä 120, Sitra 2016.

*Määttä 1998*: Kalle Määttä: ”Epätäydellinen sopimus”, julkaistu teoksessa Kanninen, Vesa - Määttä, Kalle (toim.), Näkökulmia oikeustaloustieteeseen 2. Helsinki, 53 – 79.

*Määttä 1999*: Kalle Määttä: Oikeustaloustieteen aakkoset, Helsinki 1999.

*Määttä 2006*: Kalle Määttä: Oikeustaloustieteen perusteet, Helsinki 2006.

*Norros 2019*: Olli Norros: ”2018:38 – Sopimuksen purkuoikeuden lakkaaminen velkojan passiivisuuden vuoksi”, LM 2/2019 s. 249 – 266.

*Nystén-Haarala 1998*: Soili Nystén-Haarala: The Long-Term Contract, Contract Law and Contracting, Helsinki 1998.

*Nystén – Haarala 2005*: Nystén – Haarala Soili: ”Lojalitetsprincipen både från domstolen och rättsanvändarens perspektiv”, julkaistuteoksessa Avtalslagen 90 år – Aktuell nordisk rättspraxis Nordstedts Juridik AB, Stockholm 2005, s.437 – 445.

*Oker-Blom 2009:* Max Oker-Blom: ”Oikeustaloustieteen eli taloudellisten argumenttien merkityksestä Raimo Siltalan oikeuslähdeopissa”, artikkeli julkaistu Edilexissä 12.3.2009, julkaistu aiemmin teoksessa *Oikeus ja kritiikki I*, toim. Esa Kolehmainen, Helsingin yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja, forum Iuris 2009.

*PwC – FVCA 2006:* PricewaterhouseCoopers, Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry: Pääomasijoitus – Avain yrityksen kasvuun, 2006. Julkaistu osoitteessa: [https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus\\_06.pdf](https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/paaomasijoitus_06.pdf) (23.5.2018).

*Pyykkö – Keltanen 2016:* Mika Pyykkö, Taru Keltanen: ”Mikä ihmeen työhyvinvointi-SIB? Kysymyksiä ja vastauksia!”, julkaistu 14.4.2016 osoitteessa: <https://www.sitra.fi/artikkelit/mika-ihmeen-tyohyvinvointi-sib-kysymyksiä-ja-vastauksia/> (23.5.2018).

*Pöyhönen 1988:* Juha Pöyhönen: Sopimusoikeuden järjestelmä ja sopimusten sovittelu, Vammala 1988.

*Rudanko 1995:* Matti Rudanko: Pankkiasiakkaan ja pankin oikeussuoja – Siviilioikeuden mahdollisuudet pankkiasiakkaan suojelussa ja pankkikriisin hoidossa, Helsinki 1995.

*Rudanko 1998:* Matti Rudanko: ”Kauppaoikeuden kehityssuuntauksia II. Kaupallisten oikeussuhteiden teoria”, LM 1/1998, s.68 – 89.

*Shobe 2016:* Jarrod Shobe: Misaligned Interests in Private Equity, 2016 Brigham University Law Review 1435, s. 1435 – 1484.

*Sitra 2015 I:* Sitran selvityksiä 106: SIB-opas julkiselle sektorille, Helsinki 2015.

*Sitra 2015 II:* Sitra: ”Me-säätiö ja Sitra Suomen ensimmäisen SIB-hankkeen ankkurisijoittat”, julkaistu 9.11.2015, saatavilla osoitteessa: <https://www.sitra.fi/uutiset/me-saatio-ja-sitra-suomen-ensimmaisen-sib-hankkeen-ankkurisijoittajat/> (18.3.2018).

*Sitra 2016:* Sitran selvityksiä 112: Vaikuttavuus yrityksen kilpailuetuna, Sitran Vaikuttavuuskiihdyttämön satoa, Helsinki 2016.

*Sitra 2017:* Sitra: ”Vaikuttavuussijoittaminen kiinnostaa pääomasijoittajia”, julkaistu 5.6.2017 osoitteessa: <https://www.sitra.fi/uutiset/vaikuttavuussijoittaminen-kiinnostaa-paaomasijoittajia/> (18.3.2018).

*Sitra 2018:* Sitra: ”SIBsalabim!”, julkaistu osoitteessa: <https://www.sitra.fi/julkaisut/sibsalabim/> (3.1.2019).

*Sund-Norrgård 2011:* Petra Sund-Norrgård: Lojalitet i licensavtal, Helsingfors 2011.

*Sund-Norrgård 2012:* Petra Sund-Norrgård: ”Lisenssisopimusten tulkinta – uudelleenarvioinnin aika?”, Referereer artikkeli, Oikeustiede-Jurisprudencia 2012:XIV, s. 283 – 333.

*Taskinen 2002:* Tommi K. J. Taskinen: ”Johdatus pääomarahaston sopimusoikeudellisiin kysymyksiin”, Referee –artikkeli 6.9.2002, julkaistu Edilexissä.

*Tieva 2006:* Antti Tieva: ”Luottamus, lojaliteettivelvollisuus ja liike-elämän pitkäkestoiset sopimukset”, DL 2/2006, s.240-251.

*Timonen 1998:* Pekka Timonen: ”Oikeustaloustiede – mitä se on?”, LM 1 / 1998, s. 110 – 114.

*Tikkala 2014:* Niko Tikkala: ”Lojaliteettiperiaatteen suhde yksityisoikeudelliseen muotomääräykseen (urakkasopimus)”, Oikeustieto 4 / 2014, s. 20 – 21.

*Toivonen 2000:* Antti Toivonen: Law and Economics, mitä se on? LM 6 / 2000, s. 960 – 969.

*Tolonen 2003:* Hannu Tolonen: Oikeuslähdeoppi, Vantaa 2003.

*Tolonen 2005:* Juha Tolonen: ”Talouden tiedettä”, artikkeli julkaistu Edilexissä 7.3.2007, julkaistu aiemmin teoksessa Oikeus – kulttuuria ja teoriaa, Juhlakirja Hannu Tolonen 2005, toim. Jyrki Tala ja Kauko Wikström, Turun yliopisto, Oikeustieteellinen tiedekunta, 2005.

*Turtiainen 2004:* Matti Turtiainen: Markkinakuri, sijoittajansuoja ja sijoitusrahastot, Helsinki 2004.

*Van Osnabrugge 2000:* Mark Van Osnabrugge: “A comparison of business angels and venture capitalist investment procedures: An agency theory-based analysis”, julkaistu teoksessa Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance, 2:2/ 2000, s. 91 – 109.

*Viitala 2018:* Tomi Viitala: ”Rahastot – muoto, sääntely ja verotus”, DL 2018, s.528 – 546.

*Villa 2018:* Seppo Villa: Henkilöyhtiöt ja osakeyhtiöt, Helsinki 2018.

*Villa – Ossa 2017:* Seppo Villa, Jaakko Ossa: Henkilöyhtiöt ja verotus, Helsinki 2017.

*Ämmälä 1994:* Tuula Ämmälä: ”Lojaliteettiperiaatteesta eräiden sopimustyyppien yhteydessä”, julkaistu teoksessa Ari Saarnilehto (toim.), Lojaliteettiperiaatteesta, Vastapuolen edun huomioon ottamisesta eri oikeuden aloilla, Turku 1994.

## **Virallislähteet**

HE 6/1987 vp.: Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä

HE 241/2006vp.: Hallituksen esitys Eduskunnalle luottotietolaiksi ja siihen liittyviksi laeiksi.

HE 94/2013 vp.: Hallituksen esitys vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaksi laiksi

HE 17/2015 vp.: Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetun lain muuttamisesta.

## **Muut lähteet**

Epiqus Oy:n verkkosivut: <http://www.epiqus.com>

FIM:n verkkosivut: <https://www.fim.com/fi/>

Hansel Oy:n verkkosivut: <https://www.hansel.fi/>

Keino-verkoston verkkosivut: <https://www.hankintakeino.fi/fi>

KL-Kuntahankinnat Oy:n verkkosivut: <https://kuntahankinnat.fi/>

Sitran SIB-rahastojen verkkosivut: <https://www.sitra.fi/hankkeet/sib-rahastot/>

Social Finance:n SIB database: <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>

Social Innovation:n verkkosivut: <https://socialinnovation.se/>

*Janhonen 2019:* Juuso Janhonen, Sitran johtava asiantuntija, pääomasijoitukset, suullisesti suoritettujen haastattelujen pohjalta tehdyt muistiinpanot. Muistiinpanoihin perustuvien lähdeviittausten asianmukaisuus tarkistettu Janhoselta sähköpostitse 10.5.2019.

## **Oikeuskäytäntö**

### **Korkein oikeus**

KKO 1993:130

KKO 2016:13

KKO 2018:18

### **Hovioikeudet**

Helsingin HO 5.2.2013 S 11/ 2722

Vaasan HO 17.4.2013 494

# 1 Johdanto

## 1.1. Tutkielman taustaa

Vaikuttavuusinvestoiminen, eli impact investing, on investointimuoto, jolla sijoittaja tavoittelee taloudellisen tuoton lisäksi mitattavissa olevaa yhteiskunnallista hyötyä. Vaikuttavuusinvestoimisella pyritään yksityisen, julkisen ja kolmannen sektorin välisellä yhteistyöllä kokeilemaan uusia tapoja ratkaista jo syntyneitä ongelmia tai ennaltaehkäisemään uusien yhteiskunnallisten lieveilmiöiden syntyä.<sup>1</sup> Tilanteessa, jossa julkisia varoja on jo lähtökohtaisesti niukasti ja julkisella sektorilla on paine karsia ja säästää jo nykyisellään kertyvistä kuluista, tarjoaa vaikuttavuusinvestointi vaihtoehtoisen tavan uusien, kenties innovatiivistenkin ratkaisujen löytämiseksi ja säästöjen synnyttämiseksi.<sup>2</sup>

Vaikuttavuusinvestoimista on mahdollista harjoittaa monella tavalla, joista yksi on tulospoistainen rahoitussopimus eli social impact bond, lyhennettynä SIB. Muina toteutusvaihtoehtoina voivat tulla kyseeseen muun muassa erilaiset lainainstrumentit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset sekä julkisen ja yksityisen sektorin investoinnit oman toimintansa vaikuttavuuden tavoittelemiseksi.<sup>3</sup> Tulospoistaisessa rahoitussopimuksessa sijoittajilta kerätyllä pääomalla tuotetaan palveluntarjoajilta hankittavia palveluita julkisen sektorin asiakkaiden hyväksi, jonkin ennalta määritellyn ongelman korjaamiseksi. Sijoittajat kantavat riskin toiminnan onnistumisesta ja julkinen sektori maksaa vain tuloksista. Tavoiteltujen tulosten on sanotusta syystä oltava mittauskelpoisia ja todennettavissa. Sijoittajien pääoman takaisinmaksu ja tuotto-osuus ovat näin ollen tulospoistaisia.<sup>4</sup>

Tulospoistainen rahoitussopimus, vaikuttavuusinvestoinnin instrumenttina, voidaan sekin rakentaa usealla eri tavalla. Suomessa tulospoistainen rahoitussopimus on toteutettu kommandiittiyhtiömuotoisena vaihtoehtorahastona, mutta myös esimerkiksi osakeyhtiö ja erilaiset lainainstrumentit voisivat olla mahdollisia vaihtoehtoisia rakenteita osapuolten välisen yhteistyön toteuttamiseksi. Ruotsissa tulospoistainen rahoitussopimus onkin

---

<sup>1</sup> Männistö 2016, s. 1, 4.

<sup>2</sup> Bridges Impact+, 2014, s. 3 – 6.

<sup>3</sup> Männistö 2016, s. 4 – 5. Kts. lisäksi s. 18 – 22, jossa kuvataan erilaisia vaikuttavuusinvestoimisen vaihtoehtoisia instrumentteja tarkemmin.

<sup>4</sup> Männistö 2016, s. 1, 5, 19 – 20.

toteutettu eräänlaisena lainana.<sup>5</sup> Vaikka joitain samoja elementtejä onkin tunnistettavissa ei tulosperusteinen rahoitussopimus kuitenkaan ole voitto-osuuslaina – velkasitoumus, jossa sijoittajan riskinottoa kompensoidaan sitomalla lainan korkotuotto yhtiön tulokseen – eikä englanninkielisestä nimestään huolimatta myöskään välttämättä joukkovelkakirja (*engl. bond*)<sup>6</sup>, vaikka perinteinen joukkovelkakirja ja tulosperusteinen rahoitussopimus ovatkin molemmat voimassaoloajaltaan rajoitettuja instrumentteja. Tulosperusteisella rahoitussopimuksella tapahtuvassa sijoitustoiminnassa pääoman takaisinmaksu ja tuotto ovat kuitenkin täysin riippuvaisia toiminnalla saavutettavista todennetuista tuloksista ja niiden seurauksena syntyvästä julkisen sektorin maksuvelvollisuudesta.<sup>7</sup>

Maailman ensimmäinen tulosperusteinen rahoitussopimus toteutettiin vuosina 2010 – 2015 Iso-Britanniassa Peterborough’n vankilassa. Myös Iso-Britanniassa tulosperusteinen rahoitussopimus rakentui erillisen kommandiittiyhtiön varaan.<sup>8</sup> Suomeen vaikuttavuusinvestoiminen on rantautunut Sitran toimesta, jonka tavoitteena on ollut rakentaa vaikuttavuusinvestoimisen suomalaista ekosysteemiä. Suomen ensimmäinen tulosperusteinen rahoitussopimus, työhyvinvointiin keskittyvä SIB-rahasto, käynnistyi vuonna 2015. Tämän jälkeen on käynnistynyt maahanmuuttajien työllistymisen edesauttamiseen tähtäävä SIB-hanke ja Lapset-SIB käynnistyy lähiaikoina. Näiden lisäksi seitsemän eri teemoihin liittyvää hanketta on valmistelussa.<sup>9</sup>

Kaiken kaikkiaan tulosperusteisia rahoitussopimuksia on käynnistetty maailmalla Social Finance -järjestön<sup>10</sup> SIB-tietokannan mukaan 121 kappaletta ja pääomaa niihin on kerätty yhteensä 413 miljoonaa dollaria. Käynnistysvauhti on ollut melkoinen, sillä vielä kesäkuussa 2016 tulosperusteisia rahoitussopimuksia oli käynnistynyt noin 60 kappaletta.<sup>11</sup>

---

<sup>5</sup> Janhonen 2016, s. 1 – 2. Kts. lisäksi Ruotsin mallista tarkemmin: <http://www.socialinnovation.se/social-impact-bond-modellen-testas-i-norrkoping/> ja <https://www.sitra.fi/blogit/sib-heja-norrkoping-heja-leksell-social-ventures/>.

<sup>6</sup> Todettakoon, että tulosperusteinen rahoitussopimus voidaan toki rakentaa joukkovelkakirjalainana (kts. esim. Janhonen 2017). Mikäli näin ei kuitenkaan tehdä, voi englanninkielinen bond -nimitys antaa harhaanjohtavan kuvan rahoitusinstrumentin sisällöstä.

<sup>7</sup> Bridges Impact+ 2014, s. 5, Lautjärvi 2011, s. 1361, Janhonen 2019.

<sup>8</sup> Disley et al., 2015, s. 1, 39.

<sup>9</sup> Männistö 2016, s. 1, Sitran SIB-rahastojen verkkosivut: <https://www.sitra.fi/hankkeet/sib-rahastot/#mista-on-kyse>

<sup>10</sup> Social Finance on voittoatavoittelematon järjestö, joka tekee yhteistyötä Iso-Britannian valtion kanssa tulosperusteisten rahoitussopimusten toteuttamiseksi. Kts tarkemmin Social Finance toiminnasta: <https://www.socialfinance.org.uk/>

<sup>11</sup> Dear et al., 2016: s. 6, Social Finance SIB-tietokanta per 1.12.2018: <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>

Mainituista luvuista huolimatta on kuitenkin syytä huomata, että tulosperusteisen rahoitussopimuksen kaltaisten instrumenttien osuus koko vaikuttavuusinvestointi -toiminnasta on kuitenkin vielä pieni: vaikuttavuusinvestoimista harjoittavien toimijoiden hallittavana oli vuonna 2017 yhteensä noin 114 miljardia dollaria. Tulosperusteisen rahoitussopimuksen kaltaisten instrumenttien osuus tästä summasta oli vain noin 0,2 %.<sup>12</sup>

Kaiken kaikkiaan tulosperusteinen rahoitussopimus on toimintatapana ja rahoitusinstrumenttina erityisesti Suomessa uusi ja sen vuoksi sen rakenne, tarkoitus ja osapuolten roolit ovat vielä jossain määrin alan toimijoille epäselviä. Sijoittajat ovat kuitenkin yhä enenevässä määrin kiinnostuneita sijoituskohteista, jotka tuottavat yhteiskunnallista hyvää. Kestävän kehityksen teemojen noustessa yhä enemmän esille ja merkittävämpään rooliin liiketoiminnassa ylipäänsä, näkyy tämä myös vastuullisten sijoitusten kasvuna.<sup>13</sup>

## **1.2. Tutkielman aihe ja sen rajaus**

Tulosperusteinen rahoitussopimus on pitkäkestoinen yhteistyösopimus, jonka avulla pyritään löytämään uusia ratkaisutapoja erilaisten yhteiskunnallisten ongelmien ratkaisemiseksi. Tulosperusteinen rahoitussopimus on monisyinen, useita osapuolia ja erillisiä sopimuksia sisältävä kokonaisuus. Sopimuksen valmistelu on aikaa vievä prosessi ja valmistelut kestävät yleensä noin 6 – 12 kuukautta. Hankkeen valmistelu aiheuttaa osapuolille jo etukäteisesti huomattavia kuluja.<sup>14</sup> Pyrkimys laatia hankkeeseen sisältyvät sopimukset täydellisiksi, siis kaikki hankkeen mahdolliset asiantilat huomioiviksi, aiheuttaisi osapuolille lisäkuluja. Taloustieteessä kehitetyn teorian mukaan sopimukset voivatkin juuri niiden transaktiokustannusten vuoksi olla täydellisiä vain teoriassa. Niinpä oikeustaloustieteessä puhutaan epätäydellisistä sopimuksista.<sup>15</sup> Sopimuksen laatimisen synnyttämät transaktiokustannukset kasvavat sopimusvalmistelujen monimutkaistuessa ja saattavat äärimmillään johtaa jopa siihen, ettei sopimusta lopulta laadita.<sup>16</sup> Epätäydelliset

---

<sup>12</sup> Mudaliar et al., 2017, s. iii, 25. Kts. myös Männistö 2016, s. 11 markkinoiden määrittelytavasta.

<sup>13</sup> FVCA – Deloitte – Sitra 2017, s. 6.

<sup>14</sup> Sitra 2015 I, s. 8, Gallitopoulou – Noya 2016, s. 16.

<sup>15</sup> Annola, 2003, s. 94.

<sup>16</sup> Määttä, 1998, s. 55.

sopimukset edellyttävät luottamusta sopimuskumppaneita kohtaan. Tätä luottamusta voidaan pyrkiä vahvistamaan erilaisin sopimusehdoin.<sup>17</sup>

Suomessa tulosperusteinen rahoitussopimus on rakennettu pääomasijoittamisesta tutulle pohjalle, kommandiittiyhtiömuotoiseksi vaihtoehtorahastoksi, jonka yhtiömiesten välisestä suhteesta sovitaan pääasiassa rahastosopimuksella. Rahastosopimus on siten yksi niistä sopimuksista, jotka yhdessä muodostavat tulosperusteisen rahoitussopimuksen kokonaisuuden.<sup>18</sup> Tutkielmassa keskitytään rahastosopimuksen osapuolten välisen suhteen tarkasteluun. Rahastosopimuksen osapuolia ovat kommandiittiyhtiön eli rahaston yhtiömiehet, sijoittajat sekä rahaston hallinnointiyhtiö, josta SIB-hankkeissa käytetään nimitystä ”hankehallinnoija”.<sup>19</sup> Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa on samankaltaisia elementtejä kuin pääomasijoittamisessa<sup>20</sup>, minkä vuoksi tulosperusteisiin rahoitussopimuksiin sisältyvissä rahastosopimuksissa on hyödynnetty pääomasijoittamisesta tuttuja sopimusrakenteita. Näillä sopimuslausekkeilla voidaan pyrkiä vahvistamaan yhtiömiesten välistä luottamusta.<sup>21</sup> Tulosperusteista rahoitussopimusta ja pääomasijoittamista yhdistävien tekijöiden vuoksi tutkielman jaksossa 2.3. käydään tarkemmin läpi pääomasijoittamista, vaihtoehtorahaston rakennetta ja tässä viitekehyksessä tapahtuvaa sopimusoikeudellista riskienhallintaa.<sup>22</sup>

Rahastosopimuksen osapuolten välistä luottamusta voi järkyttää sijoittajien ja hankehallinnoijan välille muodostuva päämies-agenttirelaatio. Päämies-agentti –relaatiolla tarkoitetaan tilannetta, jossa päämiehen hyvinvointi ja intressien toteutuminen ovat riippuvaisia agentin toiminnasta, sillä omaisuuden ja vallan katsotaan olevan eriytetty.<sup>23</sup> Päämies-agentti -relaatiosta käytetään myös nimitystä päämies-agentti -ongelma, sillä siitä seuraa riski agentin opportunistisesta käytöksestä. Agentti voi pyrkiä hyödyntämään päämiehen varallisuutta omien etujensa edistämiseksi.<sup>24</sup> Sijoittaja voikin pyrkiä minimoimaan tätä agentin opportunistisen käytöksen riskiä erilaisin sopimusehdoin.<sup>25</sup> Tutkielmassa tarkastellaan päämies-agentti -ongelman hallintaa sijoittajan näkökulmasta.

---

<sup>17</sup> Määttä 1998, s. 59, 66, Tieva 2006, s. 245.

<sup>18</sup> Janhonen 2019, Sitra 2015 I, s. 13.

<sup>19</sup> Männistö 2016, s. 20, Hidén – Tähtönen 2005, s. 52.

<sup>20</sup> Bridges Impact+ 2014, s. 28.

<sup>21</sup> Janhonen 2019, Taskinen 2002, s. 8 – 9.

<sup>22</sup> Bridges Impact+ 2014 s. 28, Janhonen 2017, s. 1.

<sup>23</sup> Laine 2012, s. 88-89.

<sup>24</sup> Mähönen 1998, s. 234.

<sup>25</sup> Taskinen 2002, s. 8 – 9.



Opportunistisen käytöksen riskin lisäksi tutkielmassa tarkastellaan sijoittajan näkökulmasta toisena mahdollisena riskinä hankehallinnoijan kaksoisroolia, jota pääomasijoittamisessa ei esiinny. Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa hankehallinnoija toimii rahaston hallinnointiyhtiö -roolin lisäksi koko hankkeen koordinaattorina ja solmii rahaston nimissä sopimukset muidenkin sopimuskokonaisuuteen liittyvien osapuolten kanssa. Hankehallinnoija toimii siten eräänlaisena integraattorina julkisen sektorin yksikön, palveluntarjoajien ja sijoittajien välillä. Hankehallinnoijan kaksoisrooli saattaa johtaa intressiristiriitoihin rahaston yhtiömiesten välillä, sillä hankehallinnoijan tehtäviin kuuluu jossain määrin myös muiden tulosperusteisen rahoitussopimuksen osapuolten asemasta huolehtiminen.<sup>26</sup> Hankehallinnoijan kaksoisroolia ja sen vaikutusta sijoittajan sopimusoikeudelliseen riskienhallintaan tarkastellaan tarkemmin jaksossa 4.2.

Kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston rahastosopimukseen sisällytettävien sopimuslausekkeiden lisäksi sijoittajien ja hankehallinnoijan välistä yhtiömiessuhdetta jäsentävät erilaiset sopimus- ja yhtiöoikeudelliset periaatteet, kuten lojaliteettiperiaate ja kommandiittiyhtiöihin liittyvät uskollisuus- ja huolellisuusvelvollisuus.<sup>27</sup> Sopimusoikeudellisella lojaliteettiperiaatteella tarkoitetaan periaatetta, jonka mukaan sopimuspuolen tulee tietyssä määrin huomioida myös sopimuskumppaninsa edut ja intressit. Lojaliteettiperiaate edellyttää käytännössä yleensä tiedonanto- ja huolenpitovelvollisuutta. Lojaliteettiperiaatteen soveltaminen on tyypillistä pitkäkestoisissa sopimuksissa ja sen merkitys korostuu erityisesti yhteistoimintaa edellyttävissä sopimuksissa.<sup>28</sup> Kommandiittiyhtiöitä koskevat uskollisuus- ja huolellisuusvelvoitteet puolestaan ohjaavat yhtiömiesten välistä luottamussuhdetta – yhtiömiesten tulee olla lojaaleja toisiaan kohtaan.<sup>29</sup>

Hankehallinnoijan ja sijoittajan välistä suhdetta voidaan tarkastella myös fidusiaaristen velvoitteiden näkökulmasta. Fidusiaariset velvoitteet liittyvät tilanteisiin, joissa joku hallinnoi toisen varallisuutta. Fidusiaarisiin velvoitteisiin voidaan lukea muun muassa luottamuksellisuus, lojaalius ja huolellisuus. Velvoitteet tarkoittavat esimerkiksi velvollisuutta välttää tilanteita, joissa omat ja asiakkaan edut ovat ristiriidassa. Fidusiaariset

---

<sup>26</sup> Janhonen 2017, s. 1 – 2.

<sup>27</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 146.

<sup>28</sup> Huhtamäki 1993, s. 38-39.

<sup>29</sup> Villa 2018, s. 144 – 145.

velvoitteet ovat peräisin Yhdysvalloista ja Iso-Britanniasta, mistä ne ovat oikeudellisinä siirrännäisinä rantautuneet Suomeen. Niiden asema Suomen oikeusjärjestyksessä ei ole yksiselitteisen vakiintunut, mutta niiden avulla voidaan hahmottaa osapuolten välistä suhdetta.<sup>30</sup>

Tutkielmassa siis tarkastellaan tulosperusteisen rahoitussopimuksen kokonaisuuteen sisältyvän rahastosopimuksen osapuolten eli sijoittajien ja rahaston hallinnointiyhtiön väliseen suhteeseen liittyviä sijoittajan riskejä. Riskejä tarkastellaan sijoittajan sopimusoikeudellisen riskinhallinnan näkökulmasta. Tutkielman fokus on siten rahaston yhtiömiesten välisessä suhteessa. Sijoittajan riskeinä tutkielmassa hahmotetaan hankehallinnoijan opportunistisen käytöksen riski ja hankehallinnoijan kaksoisrooli. Tulosperusteisen rahoitussopimuksen muut osapuolet esitellään lyhyesti jaksossa 2.2.1. ja niiden asemaa sivutaan lyhyesti hankehallinnoijan kaksoisroolia tarkasteltaessa jaksossa 4.2., mutta muuten nämä osapuolet eivät varsinaisesti ole tutkielmassa tarkastelun kohteena. Tutkielman aihepiiriin ulkopuolelle rajataan lisäksi syvempi analyysi hankehallinnoijan opportunistisen käytöksen ja intressiristiriitojen seuraamuksista. Tutkielmassa tuodaan ainoastaan lyhyesti esiin sijoittajan puuttumiskeinoina hankehallinnoijan irtisanominen ja rahastosopimuksen purkaminen, joita tarkastellaan markkinoiden rakenteen valossa. Käsiteltävät kysymykset kohdistuvat siten ennen kaikkea sopimusvalmisteluiden ja sopimuskauden aikaiseen vaiheeseen.

Tutkielmassa pyritään näin ollen vastaamaan seuraavaan kysymykseen: Miten sijoittajan ja hankehallinnoijan välisessä suhteessa ilmeneviä, päämies-agentti –relaation ja hankehallinnoijan kaksoisroolin aiheuttamia intressiristiriitoja voidaan tarkoituksenmukaisella tavalla kontrolloida? Tutkimuskysymystä pyritään selvittämään vastaamalla seuraaviin alakysymyksiin: Miten osapuolten välisen rahastosopimuksen sopimuslausekkeilla voidaan hallita edellä mainittuja riskitekijöitä? Miten sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate, yhtiöoikeudelliset huolellisuus- ja uskollisuusvelvoitteet ja päämies-agenttisuhteesta seuraavat fidusiaariset velvollisuudet jäsentävät yhtiömiesten välistä suhdetta ja sanottuja riskitekijöitä?

---

<sup>30</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 145 – 146, Mikkola 2010, s. 816 – 818.

### 1.3. Tutkimusmetodit, lähdeaineisto ja tutkielman rakenne

Tutkielman metodi on pääasiassa lainopillinen eli oikeusdogmaattinen. Lainopin tutkimuskohteena on voimassa oleva oikeus ja sen sisällön selvittäminen. Lainopin avulla voimassaolevaa oikeutta tulkitaan ja systematisoidaan.<sup>31</sup> Tutkielmassa pyritään lainopin avulla selvittämään osapuolten lojaalia käytöstä edellyttävien sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen ja fidusiaaristen velvoitteiden sisältöä ja merkitystä Suomen oikeusjärjestyksessä, ja näiden vaikutusta tulosperusteisen rahoitussopimuksen rahastosopimuksen osapuolten välisessä suhteessa.

Lainoppi on oikeustieteellisen metodin ydinaluetta.<sup>32</sup> Sanotusta huolimatta oikeustieteessä tutkimusmetodilla ei kuitenkaan ole tarkkaan määriteltyä muotoa, vaan oikeustieteellisessä tutkimuksessa suhtaudutaan avoimesti ja joustavasti eri metodeihin. Oikeustieteessä vallitseekin näin metodinen pluralismi.<sup>33</sup> Jos lainopillinen metodi ei ole riittävä, tai sen avulla ei voida vastata tutkimuskysymyksiin, voidaan sen rinnalla tai sen sijaan hyödyntää muitakin metodeja optimaalisemman vastauksen saamiseksi.<sup>34</sup>

Tutkielmassa käytetään lainopin lisäksi ja tukena empiiristä metodologiaa. Tutkimuskysymysten hahmottamiseksi, tutkimuksen rakenteen ja taustojen selvittämiseksi on tausta-aineistona hyödynnetty Suomen ensimmäistä tulosperusteista rahoitussopimusta varten laadittuja mallipohjia. Mallipohjat on saatu tutkielman tekoa varten tausta-aineistoksi SIB-rahastojen hankehallinnoijana toimivalta Epique Oy:ltä. Koska sanotut mallipohjat eivät ole julkisia ja koska jokainen SIB-hanke muotoillaan tapauskohtaisesti, ei mallipohjia käytetä tutkimuksessa varsinaisina lähteinä. Sen sijaan empiirisenä materiaalina tutkielmassa hyödynnetään SIB-rahastojen ja pääomasijoittamisen parissa työskentelevän Sitran asiantuntijan haastatteluja.

Lisäksi tutkielmassa käytetään tutkimusmetodinä oikeustaloustiedettä eli law and economics –suuntausta. Käytettäessä oikeustaloustieteellistä suuntausta metodina, pyritään tutkimaan oikeutta taloustieteessä kehitettyjen oppien ja teorioiden valossa, kasvattaen

---

<sup>31</sup> Kolehmainen 201, s. 7, Hirvonen 2011, s. 21.

<sup>32</sup> Hirvonen 2011, s. 21.

<sup>33</sup> Hirvonen 2011, s. 7, 9.

<sup>34</sup> Hoffrén 2015, s. 9 – 10.

taloustieteellisten argumenttien merkitystä oikeustieteellisessä argumentaatiossa.<sup>35</sup> Suuntaus on vakiintunut vuosien saatossa myös Suomessa, erityisesti osaksi oikeustieteellistä tutkimusta. Taloustieteellisten argumenttien rooliin laintulkinnassa on alun perin puolestaan suhtauduttu jokseenkin varauksellisemmin. Perinteistä normatiivista laintulkintaoppia noudatettaessa, taloustieteellisille argumenteille on jäänyt sijaa lähinnä reaalisisina argumentteina, joiden merkitys oikeuslähdeopin mukaan ei ole ensisijainen.<sup>36</sup> Reaalisin argumentein on, ainakin tietyiltä osin, voitu tuoda esiin, samoja argumentteja, kuin common law –järjestelmässä oikeustaloustieteellisen suuntauksen kautta.<sup>37</sup>

Edellä mainitusta huolimatta taloustieteelliset argumentit voivat nykyään ilmetä muullakin tavalla kuin vain reaalisisina argumentteina säädännäisen oikeuden järjestelmässä. Niillä voi Mähösen esittämällä tavalla olla tapauskohtaisesti ensisijainen asema ratkaisuperusteena, kenties jopa kirjoitettua lakiin nähden. Taloustieteellisen argumentaation merkitys ratkeaa kunkin tapauksen yksityiskohtien perusteella, mutta yleisesti ottaen sillä voi olla merkittävä rooli oikeustieteellisen tutkimuksen ja lainsäätämisen lisäksi myös ratkaisutoiminnassa.<sup>38</sup> Oikeustaloustieteen avulla voidaan lähestyä periaatteessa kaikkia oikeudenaloja, erityisesti kauppa- varallisuus oikeudellisia kysymyksiä.<sup>39</sup> Otollista maaperää oikeustaloustieteellisille argumenteille ovatkin esimerkiksi varallisuus oikeudelliset periaatteet, kuten sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate.<sup>40</sup> Tutkimuskysymyksiä pyritään osittain rakentamaan oikeustaloustieteessä kehitettyjen teorioiden ja käsitteiden varaan. Näitä ovat muun muassa transaktiokustannukset ja käsitys epätäydellisestä sopimuksesta, päämies-agentti –teorian ja informaatioasymmetria.

Tutkielmassa käytetään lähdeaineistona voimassa olevaa lainsäädäntöä, jota tutkimuskysymysten osalta ei tosin varsinaisesti ole, mutta tietyt säädökset asettavat kuitenkin viitekehyksen, jossa tutkimuskysymyksiä tarkastellaan. Lisäksi lähteenä käytetään oikeustapauksia, kansainvälisiä sopimusoikeudellisia periaatekokoelmia lojaliteettiperiaatteen osalta ja edellä mainittua haastatteluaineistoa. Pääasiallinen lähdeaineisto koostuu kuitenkin pääasiassa oikeuskirjallisuudesta.

---

<sup>35</sup> Toivonen 2000, s. 961

<sup>36</sup> Mähönen 2004, s. 49, 58 – 59, 63.

<sup>37</sup> Timonen 1998, s. 113 – 114.

<sup>38</sup> Mähönen 2004, s. 49, 58, 63 – 64, Tolonen 2005, s. 249.

<sup>39</sup> Tolonen 2005, s. 237, Oker-Blom 2009, s. 185.

<sup>40</sup> Mähönen 2004, s. 59.

Tutkielmassa käydään ensiksi läpi tulosperusteisen rahoitus sopimuksen sisältöä ja vaikuttavuusinvestointia. Tutkielman toisessa luvussa tarkastellaan pääomasijoittamista, joka on osittain toiminut tulosperusteisen rahoitus sopimuksen esikuvana muun muassa rahaston rakenteen ja rahastosopimuksen sopimusehtojen osalta.<sup>41</sup> Tutkielmassa käytetään pääomasijoittamista koskevaa oikeuskirjallisuutta, jonka vuoksi on perusteltua luoda lyhyt katsaus siihen mitä pääomasijoittaminen on ja mitä samankaltaisuuksia näiden kahden sijoitustoiminnan välillä on. Pääomasijoittamista ja vaihtoehtorahastoa koskeva katsaus tuo lisäksi esiin sen, mitkä lait sääntelevät tulosperusteiseen rahoitus sopimukseen sisältyvää rahastosopimusta ja miten sopimusoikeudellista riskinhallintaa voidaan sen puitteissa toteuttaa. Tämän jälkeen käydään läpi modernia sopimusoikeutta ja oikeustaloustieteessä kehitettyjä, tutkimuskysymysten kannalta olennaisia teorioita ja käsitteitä, jotka johdattavat lojaalia toimintaa edellyttävien oikeusperiaatteiden käsittelyyn. Tutkielman neljännessä luvussa tarkastellaan tulosperusteisiin rahoitus sopimuksiin liittyvää sopimusoikeudellista riskinhallintaa tutkimuskysymysten valossa. Viimeisessä luvussa kootaan yhteen tutkielman johtopäätökset ja kuvataan lisäksi lyhyesti tulevaisuuden näkymiä.

---

<sup>41</sup> Janhonen 2017, s. 1 – 2.

## 2 Tulosperusteinen rahoitussopimus

### 2.1. Tulosperusteisen rahoitussopimuksen pääpiirteet, tausta ja tavoitteet

Tulosperusteinen rahoitussopimus tarjoaa julkiselle sektorille uudenlaisen tavan hankkia palveluita erilaisten yhteiskunnallisten ongelmien ratkaisemiseksi tai niiden ennaltaehkäisemiseksi.<sup>42</sup> Tulosperusteista rahoitussopimusta voidaan hyödyntää monenlaisia tarkoituksia varten. Maailman ensimmäinen tulosperusteinen rahoitussopimus Iso-Britanniassa tuotti vankeinhoidollisia, rehabilitoivia palveluita valitulle kohderyhmälle uudelleen vangitsemisen ehkäisemiseksi.<sup>43</sup> Suomen ensimmäinen tulosperusteinen rahoitussopimus puolestaan pyrkii vähentämään sairauspoissaoloja työhyvinvoinnin parantamiseksi.<sup>44</sup> Erilaisista käyttökohteista huolimatta, tulosperusteista rahoitussopimusta on ainakin alkuvuosina käytetty pääasiassa tilanteissa, joissa pyritään murtamaan rakenteellisia esteitä yhteiskunnan heikompiosaisten auttamiseksi.<sup>45</sup>

Markkinoilla eri puolella maailmaa toimii yhä enemmän vaikuttavuuslähtöisiä hyvinvointipalveluita tuottavia organisaatioita ja yhteiskunnallista vaikuttavuutta tavoittelevia sijoittajia, jotka tulosperusteisella rahoitussopimuksella pyritään saattamaan yhteen.<sup>46</sup> Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa yhdistyy taloudellisen tuoton tavoittelu ja yhteiskunnallinen vaikuttavuus, joten sijoittaja, joka etsii omaan arvomaailmaansa sopivia sijoituskohteita, voi löytää omansa erilaisista SIB-hankkeista.<sup>47</sup> Iso-Britanniassa vaikuttavuusinvestointia on työstetty 2000-luvun alusta lähtien, jolloin se otettiin hallituksen agendalle. Suomessa vaikuttavuusinvestointi ja tulosperusteisen rahoitussopimuksen ensimmäiset kokeilut ja ekosysteemin luominen ajoittuvat käynnissä olevaan hyvinvointiyhteiskunnan murrokseen. Suomessa vaikuttavuusinvestoinnin ekosysteemin ensimmäiset askeleet otettiin 2014 ja sen jälkeen tulosperusteisia rahoitussopimuksia eli SIB-hankkeita on käynnistynyt jo muutama, jonka lisäksi vaikuttavuusinvestoinnin markkinan syntyyn on pyritty vaikuttamaan myös järjestämällä potentiaalisten

---

<sup>42</sup> Liebman 2016, s. 50.

<sup>43</sup> Liebman 2016, s. 50.

<sup>44</sup> Pyykkö – Keltanen 2016, s. 1.

<sup>45</sup> Bridges Impact+, 2014 s. 6.

<sup>46</sup> Bridges Impact+ 2014, s. 3, Sitra 2016, s. 1.

<sup>47</sup> Sitra 2016, s. 1, Sitra 2017, s. 1.

palveluntarjoajien vaikuttavuusosaamisen lisäämiseen ja terävöittämiseen tähtääviä vaikuttavuuskiihdyttämöjä.<sup>48</sup>

Tulosperusteisella rahoitussopimuksella voidaan kokeilla uusia lähestymistapoja ongelmien ratkaisemiseksi ja hankkia tietyille kohderyhmälle räätälöityjä palveluita, kaikille saman sisältöisenä tuotettavien palveluiden sijaan.<sup>49</sup> Pääasiassa yrityksiltä tai järjestöiltä hankittavat palvelut rahoitetaan ensi sijassa yksityisten tai julkisten sijoittajien varoin ja julkisen sektorin yksikkö, jonka hyväksi palveluita tuotetaan, maksaa palveluista vain, jos niillä saadaan aikaan mitattavia tuloksia. Riskin epäonnistumisesta kantaa sijoittajat.<sup>50</sup> Tulosperusteinen rahoitussopimus rakentuukin yksityisen, julkisen ja kolmannen sektorin väliselle yhteistyölle, joka toteutetaan kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston avulla. Rahastolle kilpailutetaan hankehallinnoija hankkeen koordinaattoriksi. Rahastoon kerätyillä sijoittajien varoilla hankitaan julkisen sektorin kohderyhmälle palveluita, joiden toteuttamista seurataan aktiivisesti ja, joiden tulokset lopulta mitataan riippumattoman tahon toimesta.<sup>51</sup> Todennetut tulokset perustavat julkisen sektorin yksikölle maksuvelvollisuuden. Tuloksista maksettava palkkio ohjataan rahaston kautta pääoman palautuksina ja mahdollisena tuottona.<sup>52</sup>

Tulosten todentamisen taustalla on mallintaminen. Kun hankkeessa maksuvelvollisuuden ja suorituksensaantioikeuksien syntyminen on sidottu saavutettaviin tuloksiin, tulee tavoitteiden ja niiden todentamisen muoto olla selkeästi etukäteen määritelty. Mallintamisessa määritellään ne konkreettiset toimet eli interventiot, joita kyseisessä hankkeessa tarvitaan julkisen sektorin ongelman ratkaisemiseksi ja määritellään tulosten synnyttämille vaikutuksille jokin euromääräinen arvo ja eri osapuolille tuloksesta kertyvä osuus. Selkeän mallintamisen pohjalta julkisen sektorin organisaatio pystyy arvioida hankkeen mahdolliset kustannusvaikutukset ja sijoittajat puolestaan riskien suhdetta tuotto-odotukseen.<sup>53</sup>

---

<sup>48</sup> Sitra 2016, s. 1, Sitra 2017, s. 1.

<sup>49</sup> Dear et al., 2016, s. 12.

<sup>50</sup> Sitra 2016, s. 1, Liebman 2016, s. 50.

<sup>51</sup> Galipolou – Noya 2016, s. 4.

<sup>52</sup> Sitra 2015 I, s. 6 – 7, 14 – 15, Janhonen 2017, 1 – 2.

<sup>53</sup> Sitra 2015 I, s. 10-11.

Julkiselle sektorille hankkeen onnistuminen tarkoittaa säästöjä sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä säästöjä syntyy, kun yksityisten sijoittajien varoilla kustannetaan jo syntyneeseen ongelmaan puuttuminen, minkä julkisen sektorin organisaatio olisi muuten itse joutunut kustantamaan.<sup>54</sup> Jos SIB-hankkeessa onnistutaan ja asetetut tavoitteet saavutetaan, julkisen sektorin organisaatio maksaa rahastolle ennalta sovitun tulospäätöksen palkkion.<sup>55</sup> Pitkällä aikavälillä säästöjä kertyy erityisesti siitä, että jatkossa julkisia varoja osataan allokoida varoja parempiin palveluihin.<sup>56</sup> Lisäksi onnistuneet palvelut generoivat laajempiakin hyvinvointisidonnaisia vaikutuksia yhteiskunnalle, kun yksittäiset hankkeet kasvattavat samalla laajempaakin tietoisuutta siitä, minkälaiset toimenpiteet soveltuvat yhteiskunnallisten ongelmien hoitamiseen. Hankkeissa vaaditaan lisäksi vahvaa projektijohtamista, josta saatavat kokemukset levittävät tietoisuutta toimintamalleista myös hankkeiden ulkopuolisille tahoille.<sup>57</sup>

Tulospäätöksien sopimusmalli poikkeaa julkisen sektorin perinteisestä tavasta rahoittaa sosiaalipalveluita, joka korostaa suoriteperusteisuutta. Suoriteperusteisessa sopimisessa palveluntuottajan palkkio perustuu palveluiden toteuttamiseen sovitun määrällisenä ja sisältöisenä, eikä palveluilla aikaansaaduilla tuloksilla ole vaikutusta julkisen sektorin maksaman palkkion suuruuteen.<sup>58</sup> Tulospäätöksissä sopimusmallissa puolestaan todennettavat tulokset ovat palkkionmaksun kannalta ratkaisevassa asemassa. Tuloksellisuus korostuu lisäksi tavassa, jolla tulospäätöksissä rahoitus sopimuksessa osapuolten intressit sidotaan toisiinsa ja SIB-hankkeissa myös mahdollistetaan ja kannustetaan palveluntarjoajia mukauttamaan palveluidensa sisältöä sopimuskauden aikana parempien lopputulosten aikaansaamiseksi. Tämänkaltaisen joustava toimintamalli tukee palveluiden kehittämistä ja voi synnyttää uusia, innovatiivisiakin toimintamalleja.<sup>59</sup>

Julkisella sektorilla ei perinteisesti ole seurattu ja mitattu palveluiden tehokkuutta ja todellisuudessa syntyneitä tuloksia.<sup>60</sup> Tämän vuoksi palveluiden riittämättömyys tai

---

<sup>54</sup> Galitopoulou – Noya 2016, s. 19.

<sup>55</sup> Pyykkö – Keltanen 2016, s. 1 – 4. Kts. samassa artikkelissa myös kuvaus Työhyvinvointi-SIB:n taloudellisesta mallintamisesta, eli yksittäiselle poissaolopäivälle määritelty arvo, niistä julkisen sektorin organisaatiolle vuositason aiheutuvat kustannukset, minkä suuruiset säästöt hankkeen onnistuminen saisi aikaan, ja minkä suuruinen summa julkisen sektorin organisaatio maksaisi rahastolle hankkeen onnistuessa. Tästä myös lisää jäljempänä kohdassa 2.2.2.

<sup>56</sup> Dear et al., 2016, s. 23.

<sup>57</sup> Bridges Impact+, 2014, s. 12.

<sup>58</sup> Liebman – Sellman 2013, s. 6 – 7

<sup>59</sup> Bridges Impact+ 2014, s. 3 – 11.

<sup>60</sup> Liebman – Sellman 2013, s. 6.



soveltumattomuus kohderyhmän tilanteen korjaamiseksi saattaa jäädä havaitsematta. Tämä kasvattaa palveluiden epäonnistumisen riskiä, kun ongelmien todellinen syy jää selvittämättä, ja voi muodostua julkiselle sektorille pitkällä aikavälillä kalliiksi.<sup>61</sup> Monien sosiaalisten ongelmien perimmäisenä syynä ovatkin rakenteelliset ongelmat. Julkisella sektorilla ei myöskään ole ollut järjestelmällistä tapaa kokeilla uusia toimintatapoja ja palveluita, jonka lisäksi pelko toimintatapamuutosten mahdollisesti aiheuttamasta julkisesta reaktiosta on saattanut käytännössä muodostaa esteen uusien, tarkasti seurattavien ja todennettavien palveluiden kokeilemiselle.<sup>62</sup>

Palveluiden tulosten seurannan puutteen lisäksi lyhyet poliittiset toimikaudet ja päättäjien vaihtuminen johtavat helposti siihen, että epäkohtiin puuttuminen on lyhytjänteistä, eikä pitkäkestoisia toimintoja ylläpidetä.<sup>63</sup> Nämä tekijät saavat aikaan helposti sen, että ennaltaehkäiseviä toimia karsitaan, vaikka niistä saattaisikin kertyä pitkällä aikavälillä enemmän säästöjä.<sup>64</sup> Lyhytkatseisuutta lisää myös tapa, jolla investointeja tarkastellaan hallinnonalakohtaisesti, vaikka niiden potentiaaliset vaikutukset saattaisivat ilmetä useamman hallinnonalan budjeteissa.<sup>65</sup>

Tulosperusteisen rahoitus sopimuksen avulla onkin mahdollista allokoida enemmän varoja juuri ennaltaehkäisevään toimintaan. Julkisen sektorin kynnys kokeilla uusia ennaltaehkäiseviä lähestymistapoja alenee, kun kokeilun epäonnistumisen kulut eivät jää sen vastattavaksi. Kokeiluista ja tuloksista kerätään dataa. Kun tuotettavien palveluiden vaikutuksia seurataan, saa julkinen sektori kallisarvoista tietoa siitä, mitkä toimenpiteet toimivat ja mitkä eivät, jonka perusteella varoja on jatkossa mahdollista kohdentaa tehokkaampiin käyttötarkoituksiin.<sup>66</sup>

Tulosperusteinen rahoitus sopimus on toki saanut myös kritiikkiä osakseen. Mallia on moitittu monimutkaiseksi, mitä se toki onkin. Toisaalta ne yhteiskunnalliset ongelmat, joita tulosperusteisella rahoitus sopimuksella pyritään ratkaisemaan, ovat jo itsessään niin monimutkaisia, että malli tuskin koskaan voi olla yksinkertainen. Tulosperusteisen

---

<sup>61</sup> Bridges Impact+ 2014, s. 3,7.

<sup>62</sup> Dear et al., 2016, s. 2, Liebman – Sellman 2013, s. 7.

<sup>63</sup> Liebman – Sellman 2013, s. 7.

<sup>64</sup> Bridges Impact+ 2014, s. 3,7.

<sup>65</sup> Sitra 2015 I, s. 4 – 5, Liebman – Sellman 2013, s. 6 – 7.

<sup>66</sup> Liebman 2016, s. 50 – 51.

rahoitussopimuksen ollessa vielä uudehko instrumentti, voi liian raskas toteutusmalli kuitenkin vaikeuttaa markkinan kehittymistä. Ajan kanssa, ja kokemusten karttuessa, tulosperusteinen rahoitussopimuksen rakenne tulee toimijoille tutummaksi ja standardisoituu. Tulosperusteisen mallin luoneet ovat kuitenkin myöntäneet sen, että mallia tulisi yksinkertaistaa, jotta se saavuttaisi täyden käyttökelpoisuutensa.<sup>67</sup>

On myös esitetty, ettei sijoittajien tuotto-odotuksilla olisi sijaa sosiaalisten palveluiden tuottamisessa. Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa sijoittavat kantavat suurimman taloudellisen riskin ja saavat tämän riskin ottamisesta kohtuullisen korvauksen, jos hankkeessa onnistutaan. Vaikka perinteiseen suoriteperusteiseen malliin ei sisälly sijoittajia tuotto-odotuksineen, edellyttää sosiaalisten palveluiden tuottaminen yleensä myös perinteisessä mallissa ulkopuolista rahoitusta, joka aiheuttaa kustannuksia. Voidakseen tuottaa julkisen sektorin kanssa sovitut palvelut, ennen palkkionmaksun käynnistymistä, palveluntuottajat tarvitsevat yleensä etukäteisrahoitusta suoriutuakseen toimeksiannosta. Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa rahoituksen hankkiminen siirtyy palveluntuottajilta rahastoa hallinnoivalle koordinaattorille, hankehallinnoijalle. Lisäksi rahoituksen kerääminen on tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa läpinäkyvämpää.<sup>68</sup>

Kaiken kaikkiaan tulosperusteinen rahoitussopimus perustuu usean eri tahon väliselle yhteistyölle, jonka yhteisenä tavoitteena on tuottaa yhteiskunnallista hyvää ja siinä samalla hyödyttää osapuolia myös taloudellisesti. Jokaisella toimijalla on kokonaisuudessa oma roolinsa ja osapuolten intressit pyritään sitomaan yhteiseen tavoitteeseen, jonka toteutuminen hyödyttää kaikkia.<sup>69</sup>

## **2.2. Tulosperusteisen rahoitussopimuksen rakenne**

### **2.2.1. Sopimuskokonaisuuden elementit**

Tulosperusteinen rahoitussopimus muodostuu nimestään huolimatta useasta toisiaan edellyttävästä sopimuksesta.<sup>70</sup> Seuraavaksi kuvataan lyhyesti niitä sopimuksia, joista tulosperusteinen rahoitussopimus koostuu, sopimusten osapuolia ja niiden rooleja

---

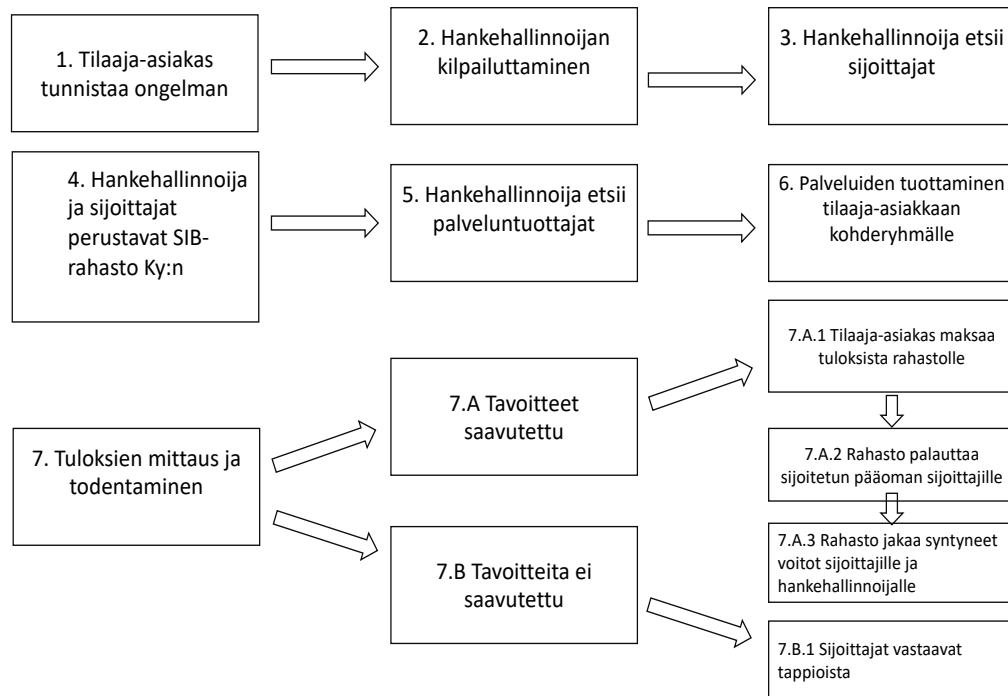
<sup>67</sup> Dear et al., 2016, s. 7.

<sup>68</sup> Dear et al., 2016, s. 21.

<sup>69</sup> Dear et al., 2016, s. 8, 21, Sitra 2016, s. 7.

<sup>70</sup> Kts. esim. Sitra 2015 I, s. 13, Disley et al. 2011, s. 17.

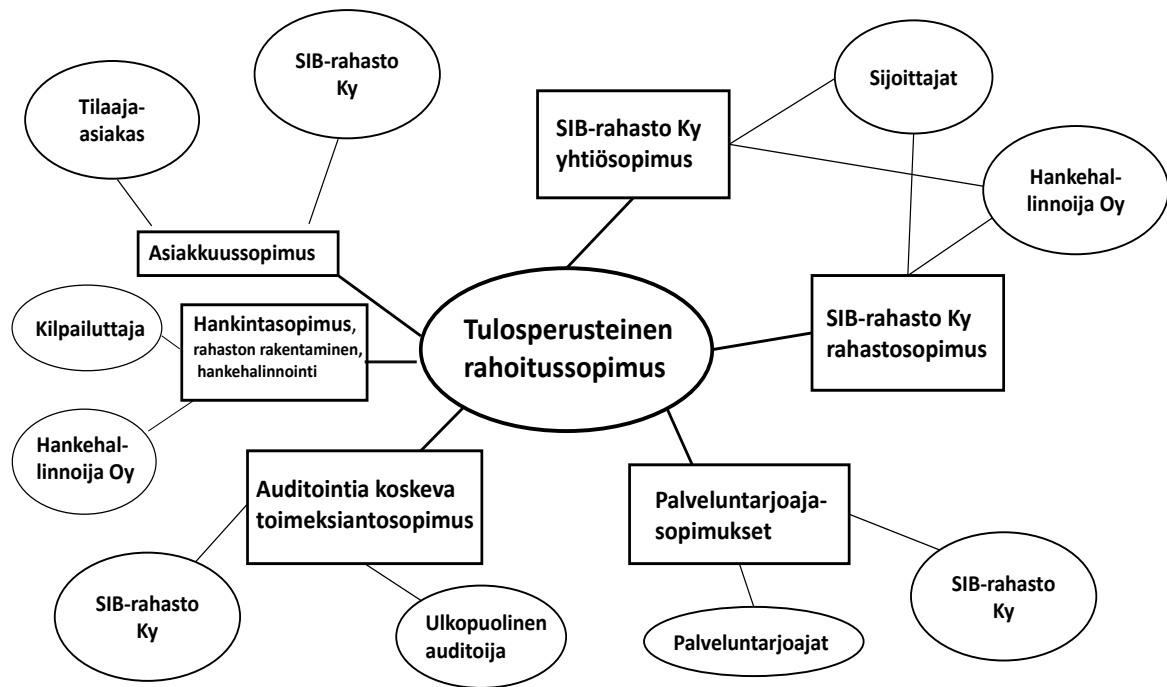
hankkeessa. Kuvauksessa edetään kronologisesti hankkeen alkuvaiheista sen päättymiseen, seuraten pääasiassa kuvassa 1 mainittuja vaiheita.



Kuva 1, tulosperusteisen rahoitus sopimuksen prosessikaavio.<sup>71</sup>

Kuvassa 2 kuvataan vielä kootusti tulosperusteiseen rahoitus sopimukseen sisältyvät yksittäiset sopimukset ja kunkin sopimuksen osapuolet.

<sup>71</sup> SIB-hankkeen prosessikaavio on esitetty yllä yksinkertaistetussa muodossa, tuoden esiin pääasiassa ne vaiheet, joissa tehdään kuvassa 2 yksilöitäviä sopimuksia tai, jotka muuten ovat relevantteja tutkimuskysymysten kannalta. Prosessikaaviosta ei esimerkiksi ilmene SIB-hankkeelle tärkeää toiminnallista ja taloudellista mallinnusta, joka voidaan tehdä tilaaja-asiakkaan tai hankehallinnoijan toimesta. Lisäksi hankkeen valmistelussa monet vaiheista saattavat tapahtua samanaikaisesti. SIB-hankkeen vaiheista kts. esim. Sitra 2016, s. 8–15.



Kuva 2, tuloperusteisen rahoitussopimuksen rakenne.<sup>72</sup>

Hankkeiden lähtökohtana on julkisen sektorin organisaation havaitsema ongelma tai haaste, jonka ratkaisemiseksi valitaan tuloperusteisen rahoitussopimuksen mukainen malli. Julkisen sektorien on kyettävä yksilöimään riittävän suuri kohderyhmä ja varmistettava hankkeen ja julkisen sektorin organisaation strategisten tavoitteiden yhdenmukaisuus, jotta se kykenee sitoutumaan hankkeen toteuttamiseen pitkäjänteisesti.<sup>73</sup> Julkisen sektorin organisaatio voi olla mikä tahansa kunnan tai valtion yksikkö.<sup>74</sup> Sitä voidaan kutsua tilaajaksi<sup>75</sup>, mutta tässä tutkielmassa julkisen sektorin organisaatiosta käytetään jatkossa nimitystä *tilaaja-asiakas*, jotta termi kuvaisi mahdollisimman tarkasti tämän roolia niin SIB-hankkeen tilaajana kuin palveluntarjoajien asiakkaana.<sup>76</sup> Tilaaja-asiakkaalle tuloperusteinen rahoitussopimus mahdollistaa hyvinvointisidonnaisten palveluiden kokeilun ilman taloudellista riskiä, jonka lisäksi varsinaisesta kokeilujen koordinoinnista, kuten palveluntuottajien hankkimisesta, vastaa erillinen taho, hankehallinnoija.<sup>77</sup>

<sup>72</sup> Tuloperusteisen sopimuksen elementeistä kts. esim. Sitra 2015 I, s. 13 – 15. Kommandiittiyhtiön perustamissopimuksista kts. esim. Taskinen 2002, s. 13.

<sup>73</sup> Sitra 2015 I, s. 8 – 10.

<sup>74</sup> Sitra 2015 I, s. 8 alaviite 2.

<sup>75</sup> Kts. esim. Männistö 2016, s. 19, kuva 11.

<sup>76</sup> Valittua termiä käyttämällä voidaan lisäksi erottaa julkisen sektorin organisaatio hankkeen varsinaisesta kohteesta, jota sitäkin voidaan nimittää asiakkaaksi. Esimerkiksi työhyvinvointiin liittyvässä hankkeessa julkisen sektorin organisaation työntekijät ovat hankkeen varsinainen kohde, ja silloin hyödynsaaja-asiakkaan roolissa, kts. tarkemmin työhyvinvointi-SIBistä Pyykkö – Keltanen 2016.

<sup>77</sup> Disley et al., 2011, s.i.

Tilaaaja-asiakkaan ollessa hankintalain 5 §:n tarkoittama julkinen hankintayksikkö, on hanketta koordinoiva *hankehallinnoija* kilpailutettava hankintalain edellyttämällä tavalla.<sup>78</sup> Kilpailuttajana voi olla tilaaaja-asiakkaan sijaan esimerkiksi KL-Kuntahankinnat Oy tai Hansel Oy<sup>79</sup>, jotka kilpailuttavat kuntien ja valtioiden hankintayksiköille käytettäväksi erilaisia sopimuksia, joiden puitteissa tilaaaja-asiakas tekee yksittäisen asiakkuussopimuksen SIB-rahaston kanssa.<sup>80</sup> Hankintalain mukaisen hankintamenettelyn kautta valitun hankehallinnoijan tehtävänä on valmistella hanketta yhteistyössä hankkeen muiden osapuolten kanssa. Hankehallinnoija toimii koordinaattorina vastaten hankkeen hallinnoinnista, mallintamisesta, sijoittajien etsimisestä, palveluntarjoajien valinnasta ja ohjauksesta sekä sopimusten laadinnasta. Tilaaaja-asiakkaan ja hankehallinnoijan edustaman rahaston välillä solmittavassa asiakkuussopimuksessa määritellään muun muassa osapuolten välisen yhteistyön sisältö, yksilöidään tilaaaja-asiakkaan maksuvelvollisuuden perusteet ja tulosten mittaaminen.<sup>81</sup>

Hankehallinnoija on myös hankkeessa perustettavan kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston vastuunalainen yhtiömies, sijoittajat puolestaan äänettäviä yhtiömiehiä. Hankehallinnoijalla on tulospäätöksissä rahoitus sopimuksessa kaksoisrooli, sillä se toimii vastuunalaisen yhtiömiehen asemassa rahastonhoitajana suhteessa sijoittajiin, jonka lisäksi hankehallinnoija toimii koko SIB-hankkeen koordinaattorina.<sup>82</sup> SIB-rahasto perustetaan sijoittajien ja hankehallinnoijan välisellä yhtiösopimuksella. Yhtiösopimus on AKL:n vähimmäisvaatimukset täyttävä julkinen dokumentti, jonka lisäksi yleensä laaditaan myös ei-julkinen rahastosopimus, jota kuvataan tarkemmin jäljempänä jaksossa 2.3.1. ja 4.1.<sup>83</sup> Rahastosopimuksella yksilöidään muun muassa osapuolten oikeuksia ja velvollisuuksia, sijoittajien sijoittaman pääoman käyttämisen edellytyksiä ja pääoman palauttamisen ja koronmaksun perusteita sekä hankehallinnoijan palkkion määräytymisestä.<sup>84</sup>

---

<sup>78</sup> Sitra 2015 I, s. 12.

<sup>79</sup> KL-Kuntahankinnat fuusioituu osaksi Hanselia 1.9.2019 alkaen, kts. tarkemmin:

<https://kuntahankinnat.fi/ajankohtaista/julkisten-hankintojen-osaaminen-yhteen-yhtioon>.

<sup>80</sup> Juntunen 2018, dia 5. Kts. lisäksi KL-Kuntahankintojen roolista esim. <https://kuntahankinnat.fi/tietoa-meista> ja Hanselin roolista esim. <https://www.hansel.fi/hansel/yhteishankinnat/mika-puitejarjestely/>

<sup>81</sup> Sitra 2015 I, s. 12 – 14, Männistö 2016, s. 20.

<sup>82</sup> Janhonen 2017, s. 1 – 2.

<sup>83</sup> Taskinen 2002, s. 13.

<sup>84</sup> Villa – Ossa 2017, s. 35, Sitra 2015 I, s. 13.

Sijoittajille tulosperusteinen rahoitussopimus tarjoaa mahdollisuuden yhdistää sijoitustoiminnan taloudellisen tuoton tavoittelun yhteiskunnallisen hyvän tuottamiseen. Tulosperusteinen rahoitussopimus mahdollistaa lisäksi sijoittamisen kohteisiin, joita sijoittajat eivät muuten pystyisi muuten sisällyttämään portfolioihinsa.<sup>85</sup> Sijoittaminen rahastoon yhteiskunnallisen hyvän tuottamiseksi luo sijoittajille myös tilaisuuden saada positiivista näkyvyyttä.<sup>86</sup> Sijoittajien näkökulmasta tulosperusteinen rahoitussopimus tarjoaa mahdollisuuden tuottoihin matalien korkojen aikakautena ja maksukykyisen julkisen sektorin organisaation tuottojen maksajaksi, sekä muusta markkinariskistä pääsääntöisesti irrallisen sijoituskohteen.<sup>87</sup> Tulosperusteisen rahoitussopimuksen rakenne myös sitouttaa osapuolet yhteisen tavoitteen toteuttamiseen, joka kasvattaa tulosten todennäköisyyttä, ja siten myös sijoittajien kannalta menestyksellistä lopputulosta.<sup>88</sup>

Hankehallinnoija valitsee tilaaja-asiakkaille hankkeen tavoitteiden kannalta tarpeellisiksi määritellyjä palveluita tuottavat *palveluntarjoajat* ja solmii näiden kanssa sopimukset. Palveluntarjoajasopimuksella sovitaan muun muassa tuotettavien palveluiden tavoitteista ja sisällön raameista sekä palveluista maksettavasta palkkiosta.<sup>89</sup> Palveluntuottajien osalta tulosperusteinen rahoitussopimus tarjoaa uuden ansaintamahdollisuuden, joka perustuu luovuutta ja innovatiivista palvelunmuotoilua tukevaan sopimusmalliin, ja jossa palveluntuottajat saavat keskittyä siihen mitä parhaiten osaavat ja kokeilla ydinosaamisensa mukauttamista julkisen sektorin asiakkaiden tarpeita vastaavaksi.<sup>90</sup> Tulosperusteinen rahoitussopimus luo palveluntarjoajille mahdollisuuden pitkäkestoiseen ja vakaaseen asiakassuhteeseen.<sup>91</sup>

Palveluntuottajien palkkionmaksu voidaan sopia tulosperusteiseksi. Koska jälkikäteinen palkkionmaksu saattaisi muodostua monille palveluntuottajille taloudellisesti kestäättömäksi, maksetaan palveluntuottajille yleensä SIB-rahaston varoista palveluntuottamisesta syntyvät nettokustannukset, eli palveluiden tuottamisesta aiheutuneet toiminta- ja hallintokulut, jonka lisäksi tuotto sidotaan tulosperusteiseksi.<sup>92</sup> Toisaalta on

---

<sup>85</sup> Bridges Impact+, 2014, s. 11.

<sup>86</sup> Galitopoulou – Noya 2016, s. 9 – 10.

<sup>87</sup> Janhonen 2017, s. 1.

<sup>88</sup> Bridges Impact+, 2014, s. 11.

<sup>89</sup> Sitra 2015 I, s. 12 – 13.

<sup>90</sup> Bridges Impact+, 2014, s. 9.

<sup>91</sup> Sitra 2015 I, s. 7.

<sup>92</sup> Bridges Impact+, 2014, s. 9, Sitra 2015 I, s. 7, Männistö 2016, s. 20.

myös mahdollista, että palveluntuottajien palkkiot sovitaan täysin suoriteperusteiseksi, jolloin palveluista maksetaan rahaston varoista täysimääräisesti. Palkkionmaksumalli valitaan tapauskohtaisesti.<sup>93</sup>

Tulosperusteisiin rahoitussopimuksiin liittyy lisäksi tarvittaessa sopimusverkoston ulkopuolisena tahona riippumaton arvioija eli *auditoija*, joka arvioi hankkeessa syntyneitä tuloksia. Auditoijan suorittaman arvion perusteella voidaan todeta, syntyykö tilaaja-asiakkaan maksuvelvollisuus saavutettujen tulosten perusteella vai ei.<sup>94</sup>

### 2.2.2. Esimerkkitapauksia

#### Työhyvinvointi-SIB

Pohjoismaiden ensimmäinen tulosperusteinen rahoitussopimus, työhyvinvointiin keskittyvä, Epique Työhyvinvointi I Ky -niminen hanke, käynnistyi loppuvuodesta 2015. Sen tavoitteena on edistää julkisen sektorin työhyvinvointia ja vähentää jokaisen tilaaja-asiakkaan hankkeeseen osallistuvan työntekijän sairauspoissaolopäiviä. Sairauspoissaolojen taloudellinen vaikutus on merkittävä. Erään arvion mukaan yksistään kuntasektorilla niiden aiheuttamat kokonaiskustannukset ovat noin 2 miljardia euroa vuodessa.<sup>95</sup> Sairauspoissaolojen vähenemisen lisäksi hankkeen tavoitteena on synnyttää välillisesti laajempiakin hyvinvointivaikutuksia, kuten kohentaa työntekijöiden elämänlaatua ja työyhteisön työilmapiiriä sekä parantaa työtehokkuutta.<sup>96</sup>

Työhyvinvointi-SIB:iin osallistuville julkisen sektorin organisaatioille eli tilaaja-asiakkaille, kuten Lounais-Suomen maistraatille, tuotetaan organisaation omiin tarpeisiin räätälöityjä palvelukokonaisuuksia. Palveluita toteuttaa palveluntarjoajien muodostama koalitio, joka on sitoutettu hankkeen tavoitteisiin taloudellisin insentiivein, joten palveluntuottajat hyötyvät itsekin taloudellisesti, mikäli saavuttavat hyviä tuloksia. Tilaaja-asiakas maksaa hankkeeseen osallistumisesta ainoastaan pienen osallistumispalkkion, mutta sen varsinainen palkkionmaksuvelvollisuus perustuu hankkeen loppuvaiheessa todennettaviin tuloksiin.<sup>97</sup>

---

<sup>93</sup> Männistö 2016, s. 20, Janhonen 2019.

<sup>94</sup> Sitra 2015 I, s. 14 – 15.

<sup>95</sup> Pyykkö – Keltanen 2016, s. 1, Sitra 2015 II, s. 2 – 3.

<sup>96</sup> Keltanen 2018 I, s. 2.

<sup>97</sup> Pyykkö – Keltanen 2016, s. 2 – 3.

Työhyvinvointi-SIB:ssä tavoitteena on 2,1 sairauspoissaolopäivän väheneminen kunkin tilaaja-asiakkaan työntekijän osalta. Yhden sairauspoissaolopäivän keskimääräiseksi hinnaksi on Kuntien eläkevakuuttaja Kevan toimesta määritelty 300 euroa. Tilaaja-asiakkaan maksuvelvollisuuden suuruus on Työhyvinvointi-SIB:n aikaansaamasta säästöstä noin puolet, 175 euroa per vähentynyt sairauspoissaolopäivä. Loppuosa sairauspoissaolopäivien vähentymisen synnyttämästä säästöstä koituu tilaaja-asiakkaan hyväksi. Kun hankkeen piirissä on noin 1300 julkisen sektorin työntekijää, tuottaa hankkeen tavoitteen saavuttaminen sanotun kokoisella kohderyhmällä noin 800 000 euron säästön vuositasolla, joka jakautuu edellä kuvatulla tavalla noin puoliksi rahaston ja tilaaja-asiakkaan kesken.<sup>98</sup> Huomattavaa toki on se, että hanke voi aikaansaada tavoitteeksi asetettua 2,1 sairauspoissaolopäivää parempiakin tuloksia, jolloin tilaaja-asiakkaan maksuvelvollisuus kasvaa sen mukaisesti. Työhyvinvointi-SIB:ssä asetettu tavoite on kuitenkin kunnianhimoinen.<sup>99</sup>

Hankkeeseen osallistuvat ovat saaneet tarpeisiinsa räätälöityä tukea ja esimerkiksi sairauspoissaolojen seurantaan helpottavia sähköisiä työkaluja käyttöönsä. Tuloksia seurataan jatkuvasti ja palveluita mukautetaan, jos sille havaitaan tarvetta tilaaja-asiakkaan ja hankehallinnoijan säännöllisissä tapaamisissa. Tilaaja-asiakkaiden työntekijöiden sairauspoissaoloissa on todettu sopimuskauden alussa osittain aaltoilevia tuloksia. Vuosina 2015 – 2017 sairauspoissaolopäiviä kuitenkin kirjattiin 2 400 vähemmän, keskimäärin noin yksi päivä vähemmän jokaista työntekijää kohden, eli tavoitteeseen on vielä jonkin verran matkaa.<sup>100</sup>

### **Peterborough'n SIB**

Peterborough'n SIB oli maailman ensimmäinen SIB, joka käynnistettiin Iso-Britannian oikeusministeriön aloitteesta vuonna 2010. Hanketta hallinnoi Social Finance -niminen organisaatio, joka keräsi 5 miljoonaa puntaa sijoituksina yksityisiltä sijoittajilta ja hyväntekeväisyysjärjestöiltä hankkeen toteuttamista varten.<sup>101</sup> Social Finance ja sijoittajat muodostivat yhdessä kommandiittiyhtiömuotoisen (*limited partnership*) Social Impact Partnership'n.<sup>102</sup> Peterborough'n SIB:n kohderyhmänä olivat Peterborough'n vankilasta

---

<sup>98</sup> Pyykkö – Keltanen 2016, s. 2 – 4, Keltanen 2018 I, s. 1.

<sup>99</sup> Janhonen 2019, Keltanen 2018 I, s. 2.

<sup>100</sup> Keltanen 2018 I, s. 2.

<sup>101</sup> Disley et al., 2011, s. 3

<sup>102</sup> Disley – Rubin 2014, s. 5, alaviite 2.



valittu joukko lyhyitä vankeustuomioita suorittaneita vankeja.<sup>103</sup> Oikeusministeriön lisäksi hankkeen tuloksista sitoutui maksamaan The Big Lottery Fund.<sup>104</sup> Suomen malliin verrattuna Peterborough'n SIBissä oli siten kaksi tuloksista maksavaa tahoa.

Hankkeen tavoitteena oli vähentää kohderyhmään valittujen vankien uudelleenvangitsemista 7,5 prosentilla suhteessa verrokkiryhmään vapautumisen jälkeisinä vuosina. Uudelleenvangitsemisen vähenemisen välillisenä vaikutuksena tavoiteltiin vangittujen elämänlaadun parantamista sekä rikollisuuden ja siitä yhteiskunnalle aiheutuvien kulujen vähenemistä.<sup>105</sup> Hankeen kohderyhmälle tarjottiin kunkin yksilön tarpeisiin räätälöityjä palveluita enintään 12 kuukauden ajan vankilasta vapautumisen jälkeen.<sup>106</sup> Kohderyhmälle tarjottiin eri alan palveluita, kuten perheneuvontaa, kuntoutusta, avustusten hakemiseen ja majoituksen järjestämiseen liittyvää tukea. Pyrkimys oli tarjota saman hankkeen piirissä kokonaisvaltaisesti tukea ja ratkaisukeinoja monikerroksisiin ja toisiinsa liittyviin ongelmiin.<sup>107</sup>

Peterborough'n SIB-hankkeen toteuttaminen päättyi vuonna 2015, poiketen alkuperäisestä suunnitelmasta päättää hanke vuonna 2017. Hanke päätettiin ennenaikaisesti, kun Iso-Britanniassa säädettiin pakollisesta seurannasta ja kuntoutuksesta kaikille lyhytkestoisia vankeustuomioita suorittaneille vangeille, joten hankkeen päättämällä vältettiin palveluiden päällekkäinen tuottaminen.<sup>108</sup> Hankkeen aikana kahdelle eri kohderyhmälle tuotettujen palveluiden vaikutuksia ja tuloksia arvioivat oikeusministeriön toimeksiannosta itsenäiset auditoijat.<sup>109</sup> Ensimmäisen kohderyhmän osalta tuloksena oli uudelleenvangitsemisen väheneminen 8,4 prosentilla.<sup>110</sup> Toisen kohderyhmän osalta tuloksena oli puolestaan noin 9,7 prosenttia, joten lopulliseksi tulokseksi saatiin noin 9,0 prosenttia, saavuttaen hankkeelle asetetun tavoitteen ja synnyttäen oikeusministeriön ja The Big Lottery Fundin maksuvelvollisuuden.<sup>111</sup>

---

<sup>103</sup> Disley et al., 2011, s. 3

<sup>104</sup> Disley et al., 2015, s. 1.

<sup>105</sup> Disley et al., 2011, s. 3.

<sup>106</sup> Disley – Rubin 2014, s. 10.

<sup>107</sup> Disley – Rubin 2014, s. 21.

<sup>108</sup> Disley et al., 2015, s. 3 – 4.

<sup>109</sup> Disley et al., 2011, s. 13.

<sup>110</sup> Jolliffe – Hedderman 2014, s. 26 – 27

<sup>111</sup> Anders – Dorsett 2017, s. 13 – 14.

## 2.3. Rahastorakenne

### 2.3.1. Rahastosijoittaminen kommandiittiyhtiön muodossa

Suomen tulosperusteinen rahoitussopimuksen toteutusmuotoa harkittaessa mallia haettiin pääomasijoitustoiminnasta ja niinpä päädyttiin sijoittajille tuttuun kommandiittiyhtiömuotoiseen rahastorakenteeseen. Valintaan vaikuttivat toki myös muutkin seikat, kuten kommandiittiyhtiön veroneutraali rakenne.<sup>112</sup> Kommandiittiyhtiö on TVL:n 4§:n tarkoittama elinkeinoyhtymä, joka on verotuksessa ainoastaan laskentasubjekti, eikä erillinen verovelvollinen. Kommandiittiyhtiön tulos verotetaan TVL 16§:n mukaan sen osakkaiden verotuksessa, joka on erityisesti institutionaalisille sijoittajille edullinen ratkaisu, sillä niistä moni saattaa olla verovapaita yleishyödyllisiä yhteisöjä.<sup>113</sup>

Pääomasijoittaminen on yksi merkittävä yritysrahoituksen muoto, jolla tarkoitetaan sijoittamista kasvaviin, yleensä listaamattomiin yrityksiin.<sup>114</sup> Pääomasijoittamisesta puhuttaessa voidaan viitata joko private equity tai venture capital –sijoitustoimintaan.<sup>115</sup> Private equity -sijoitustoiminnassa on yleensä kyse sijoittamisesta toimintansa jo vakiinnuttaneeseen yritykseen.<sup>116</sup> Private equitysta puhuttaessa viitataankin yleensä yritysjärjestelyihin, mutta se voi toimia lisäksi eräänlaisena yläkäsitteenä, joka pitää sisällään myös venture capital -sijoitustoiminnan.<sup>117</sup> Venture capital –sijoitustoiminnalla puolestaan tarkoitetaan kasvuvaiheessa olevaan kohdeyritykseen sijoittamista. Kyse voi olla niin siemen-, alku- kuin kasvuvaiheen yritykseen sijoittamisesta. Venture capital –sijoitustoiminnassa kohdeyhtiöt ja niiden harjoittama liiketoiminta on kehittymättömämpää, minkä vuoksi sitä pidetäänkin riskialttiimpana kuin private equity –sijoittamista.<sup>118</sup> Suomessa, toisin kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa, puhutaan yleensä kuitenkin pääomasijoittamisesta, eikä eroa edellä mainittujen termien välillä tehdä.<sup>119</sup>

Pääomasijoittamisessa on tyypillistä, että sijoitukset tehdään oman pääoman ehtoisesti, ja että riskit samoin kuin tuotto-odotukset ovat korkeat. Pääomasijoituksilta odotetaan

---

<sup>112</sup> Janhonen 2017, s. 1 – 2.

<sup>113</sup> Villa – Ossa 2017, s. 147 – 148, HE 94/2013, s. 202.

<sup>114</sup> PwC – EVCA 2006, s. 7 – 8.

<sup>115</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 15-16.

<sup>116</sup> Taskinen 2002, s. 5.

<sup>117</sup> PwC – EVCA 2006, s. 6.

<sup>118</sup> Taskinen 2002, s. 5, Hidén – Tähtinen 2005, s. 15.

<sup>119</sup> PwC – EVCA 2006, s. 6.

suurempia tuottoja kuin esimerkiksi noteraattuihin arvopapereihin sijoitettaessa.<sup>120</sup> Kehittyvälle kohdeyhtiölle pääomasijoittaminen on monesti ainoa rahoitusvaihtoehto siltä puuttuvien vakuuksien vuoksi.<sup>121</sup> Pääomasijoituksen oman pääoman ehtoisuus on lisäksi kohdeyhtiön kasvun kannalta olennaista, jotta saatu rahoitus voidaan kohdentaa yritystoiminnan kasvattamiseen.<sup>122</sup> Pääomasijoittaminen tarkoittaa kohdeyhtiölle pitkäkestoisen rahoituksen lisäksi yhteistyötä pääomasijoittajan<sup>123</sup> kanssa.<sup>124</sup> Yhteistyöllä tarkoitetaan pääomasijoittajan pyrkimystä vaikuttaa kohdeyrityksen arvonnousuun rahaston toimikauden ajan, ennen pääomasijoittajan irtaantumista yhtiöstä. Pääomasijoittamisessa ei näin ollen ole kyse pysyvästä osakkuudesta kohdeyhtiössä, vaan sijoituksen mahdollinen arvonnousu realisoidaan lopulta irtaantumalla sijoituksesta.<sup>125</sup>

Pääomasijoittajat pyrkivät sijoittamansa pääoman lisäksi vaikuttamaan arvonnousuun esimerkiksi osallistumalla kohdeyrityksen hallitustoimintaan sekä tarjoamalla toimialatuntemusta ja kontaktiverkostoja kohdeyrityksen hyödynnettäväksi.<sup>126</sup> Menestyksekkäs pääomasijoittaminen edellyttää pääomasijoittajalta toimialakohtaista erityisosaamista, mutta myös laaja-alaisia selvityksiä kohdeyrityksen toimintaympäristöstä.<sup>127</sup> Pääomasijoittamisen selkeimpinä eroavaisuuksina suhteessa muuhun sijoitustoimintaan on pääomasijoittajan aktiivisuus, pääomasijoituksen määräaikaisuus ja kohdeyhtiöltä ostettavien arvopaperien epälikvidisyys.<sup>128</sup>

Rahastot<sup>129</sup> ovat yhteissijoitustoiminnan välineitä, varainhallintainstrumentteja, joiden kautta yhteistä varallisuutta sijoitetaan edelleen ammattimaisen varainhallinnon keinoin.<sup>130</sup> Kommandiittiyhtiömotoa käytetään ennen kaikkea pääomarahastoissa.<sup>131</sup> Pääomarahastot ovat tyypillisesti määräaikaaisia, yleensä 10 vuoden pituisia<sup>132</sup> suljettuja

---

<sup>120</sup> Lauriala 2004, s. 21.

<sup>121</sup> PwC – EVCA 2006, s. 10.

<sup>122</sup> Lauriala 2004, s. 18.

<sup>123</sup> Pääomasijoittajalla tarkoitetaan tässä rahastoa, joka sijoittaa kohdeyhtiöihin ja sijoittajilla puolestaan rahastoon sijoittavia sijoittajia. Katso esimerkiksi. Hidén – Tähtinen 2005, s. 19.

<sup>124</sup> PwC – EVCA 2006, s. 7.

<sup>125</sup> Laininen 2017, s. 309 – 311.

<sup>126</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 16 – 17.

<sup>127</sup> Taskinen 2002, s. 5.

<sup>128</sup> Lauriala 2004, s. 22 – 23.

<sup>129</sup> Rahastoja on pääasiassa kolmenlaisia Suomessa: sijoitusrahastoja, kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja ja osakeyhtiömuotoisia rahastoja. Kts. tarkemmin Viitala 2018, s. 529 –.

<sup>130</sup> Viitala 2018, s. 528.

<sup>131</sup> Viitala 2018, s. 530.

<sup>132</sup> 1.1.2016 saakka kommandiittiyhtiömuotoinen, määräajaksi perustettu rahasto muodostettiin yleensä enintään 10 vuodeksi, sillä AKL 5:2 mahdollisti yhtiösopimuksen irtisanomisen kun 10 vuotta oli kulunut

rahastoja.<sup>133</sup> Suljetussa rahastossa niin pääomaa kuin sijoittajia kerätään vain tietyn ajan ennen sen ”sulkemista”, jonka jälkeen uusia sijoittajia ja sijoituksia ei oteta vastaan. Pääomarahaston kautta sanottuja varoja sijoitetaan rahaston sijoitusstrategian mukaisesti hallinnointiyhtiön valitsemiin kohdeyrityksiin. Koska kohdeyrityksiin sijoittaminen tapahtuu rahaston kautta – sen sijaan, että sijoitus tapahtuisi välittömästi sijoittajan ja kohdeyrityksen välillä – on pääomarahastoon sijoittaminen yksittäisen sijoittajan näkökulmasta epäsuoraa sijoittamista.<sup>134</sup>

Sijoittajalle epäsuora sijoittaminen on kustannustehokkaampi vaihtoehto, sillä kohdeyritykseen tehdyn sijoituksen hoitaminen ja yhteistyön ylläpito, markkinatilanteen muutosten ja kehittymisen seuranta jäävät rahastoa edustavan hallinnointiyhtiön vastuulle. Sijoittajat puolestaan tyytyvät seuraamaan hallinnointiyhtiön päätöksentekoa ja rahaston kehittymistä hallinnointiyhtiöltä saadun informaation pohjalta. Varsinaiseen päätöksentekoon ja muuhun rahaston hallinnointitoimintaan sijoittajat eivät siten osallistu.<sup>135</sup> Sijoittajan roolia voi epäsuorassa sijoitustoiminnassa kuvata melko passiiviseksi. Pääomarahaston osalta puolestaan kyse on suorasta sijoitustoiminnasta, sillä sijoitukset tehdään rahaston nimissä varsinaiseen sijoituskohteeseen ja pääomarahaston rooli on aktiivinen suhteessa kohdeyritykseen.<sup>136</sup>

Kommandiittiyhtiössä rahaston hallinnoijana ja vastuunalaisena yhtiömiehenä on yleensä pääomasijoitustoimintaan ja rahastojen hallinnoimiseen erikoistunut osakeyhtiömuotoinen oikeushenkilö. Tosin yleinen käytäntö on, että vastuunalaisena yhtiömiehenä toimii hallinnointiyhtiön omistama erillinen osakeyhtiö. Tästä hallinnointiyhtiön ja vastuunalaisena yhtiömiehenä toimivan, ns. *general partner* -yhtiön välisestä järjestelystä sovitaan erillisellä sopimuksella ja järjestelyn tarkoituksena on, ettei varsinainen hallinnointiyhtiö joutuisi vastuuseen rahaston velvoitteista koko varallisuudellaan.<sup>137</sup>

---

sen solmimisesta. Säännös oli pakottava. Käytännössä tosin monesti sovittiin parin vuoden pidennysmahdollisuudesta määräaikaisuuden päättymisen jälkeen. Lainmuutoksen seurauksena kyseinen säännöstä muutettiin ja sen pakottavuus poistettiin, tietyin poikkeuksin. Jatkossa yhtiösopimuksella voidaan sopia yhtiösopimuksen irtisanomisoikeudesta AKL 5:2 säännöksestä poiketen. Kts. Laininen 2017, s. 310 – 312 ja Hidén – Tähtinen 2005 s. 21.

<sup>133</sup> Laininen 2017, s. 310.

<sup>134</sup> Hidén 2010, s. 431, 437, Lauriala 2004, s. 13.

<sup>135</sup> Taskinen 2002, s. 5 – 6.

<sup>136</sup> Hidén 2010, s. 431, Lauriala 2004, s. 22.

<sup>137</sup> Laininen 2017, s. 315, Hidén – Tähtinen 2005, s. 57.

Rahastoon sijoittavat sijoittajat ovat puolestaan kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston äänettäviä yhtiömiehiä.<sup>138</sup>

Kommandiittiyhtiö ei yhtiömuotona lukumäärällisesti ole Suomessa yhtä suosittu kuin osakeyhtiö, mutta pääomarahastoissa se on muodostunut laajalti käytetyksi yhtiömuodoksi.<sup>139</sup> Kommandiittiyhtiöitä suositaan yhtiömuotona muun muassa, jo edellä mainituista, verotuksellisista syistä. Sijoittajille on tärkeää, että heitä verotetaan rahastosijoituksesta samalla tavalla, kuin jos he tekisivät sijoituksen itse suoraan kohteeseen, ilman rahastoa välikappaleena.<sup>140</sup> Olennainen tekijä yhtiömuodon valinnassa pääomasijoitustoiminnassa on myös kommandiittiyhtiötä koskevan lainsäädännön dispositiivisuus.<sup>141</sup> AKL:ssa on vain vähän pakottavia säännöksiä, mahdollistaen yhtiömiehille laajan vapauden sopia keskinäisistä suhteistaan. Yhtiösopimuksilla on tästä johtuen iso merkitys kommandiittiyhtiössä. AKL toimii eräänlaisena mallilakina, jonka säännöksistä osapuolet voivat yhtiösopimuksella sopia lain sallimissa rajoissa toisin.<sup>142</sup> Kommandiittiyhtiön perustaminen ei AKL:n mukaan esimerkiksi edellytä yhtiömiehiltä mitään tietyn suuruista pääomapanosta yhtiön perustamiseksi, eikä laissa säännellä yhtiön voitonjakoa. Yhtiömiehet voivat sopia haluamallaan tavalla myös organisaatorakenteesta.<sup>143</sup> Kommandiittiyhtiön yhtiömiestenvälinen sopimussuhde rakentuu näin ollen pitkälti yhtiösopimuksen ja rahastosopimuksen varaan.<sup>144</sup>

Yhtiösopimus on AKL:n edellyttämä, yhtiömiesten allekirjoittama kirjallinen<sup>145</sup> kommandiittiyhtiön perustamissopimus.<sup>146</sup> Yhtiösopimuksen tulee sisältää AKL:ssa yksilöivät melko suppeat perustiedot yhtiöstä ja sen yhtiömiehistä.<sup>147</sup> Rahaston hallinnosta ja toiminnasta tehdään julkisen, rekisteröitävän yhtiösopimuksen lisäksi usein ei-julkiseksi

---

<sup>138</sup> Villa 2006, s. 79.

<sup>139</sup> Immonen – Ossa – Villa 2012, s. 2, Hidén – Tähtinen 2005, s. 40.

<sup>140</sup> Viitala 2018, s. 529.

<sup>141</sup> Hidén 2010, s. 441.

<sup>142</sup> Villa 2018, s. 53, 114. Kts. tarkemmin pakottavista AKL:n säännöksistä Villa 2018, s. 114.

<sup>143</sup> Villa – Ossa 2017, s. 15, Villa 2018 s. 101.

<sup>144</sup> Taskinen 2002, s. 8, 13.

<sup>145</sup> Kts. Villa – Ossa 2017, s. 19 – 20 AKL:n muutoksesta. Oikeustila muuttui 1.1.2016, kun AKL muutos astui voimaan. Kommandiittiyhtiö perustetaan rekisteröimällä yhtiösopimus, joka on lainmuutoksen jälkeen aina tehtävä kirjallisesti. Aikaisemman säännöksen sallimista suullisista ja konkludenttisista yhtiösopimuksista siten luovuttiin. Lisäksi lakimuutoksen seurauksena kommandiittiyhtiön rekisteröinnillä kaupparekisteriin on nykyisin oikeutta luova vaikutus, eikä ainoastaan yhtiön perustamisen toteava vaikutus.

<sup>146</sup> Villa – Ossa 2017, s. 19.

<sup>147</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 52.

tarkoitettu yhtiömiesten välinen rahastosopimus.<sup>148</sup> Näillä rahaston perustamiseen liittyvillä sopimuksilla pyritään luomaan pääomasijoitustoiminnalle puitteet, joissa sijoittajat pystyvät hallita sijoitustoimintaan liittyviä riskejään. Pääomasijoituksen ollessa alkujaan Yhdysvalloista, perustuvat suomalaisissa rahastosopimuksissa käytettävät sopimusrakenteet ja –ehdot pitkälti Yhdysvalloissa kehittyneisiin sopimuskäytäntöihin.<sup>149</sup> Yhtiömiesten välille voidaan katsoa muodostuvan pitkäkestoinen, prosessinomainen sopimussuhde.<sup>150</sup> Yhtiömiesten välisten sopimusten lisäksi kommandiittiyhtiön yhtiömiesten välistä toimintaa ohjaavat luonnollisesti myös yhtiö- ja sopimusoikeudelliset periaatteet.<sup>151</sup>

SIB-rahasto on kommandiittiyhtiömuotoinen vaihtoehtorahasto, johon sovelletaan AKL:n säännöksiä, joten rahaston perustaminen edellyttää AKL:n mukaisesti kirjallista yhtiösopimusta.<sup>152</sup> Sanottu sopimus on julkinen. Yhtiömiesten välistä suhdetta voidaan täsmentää ei-julkisella rahastosopimuksella, vastaavalla tavalla kuin pääomarahastoissa.<sup>153</sup> Tulospäätöseen rahoitus sopimukseen sisältyvässä rahastosopimuksessa hankehallinnoija ja sijoittajat sopivat muun muassa rahaston hallinnoinnista, sopimuskokonaisuuteen kuuluvien muiden sopimusten laatimisesta ja hankkeen edistämisestä ja monitoroinnista, varojen käytöstä, voitonjaosta ja raportoinnista. Rahastosopimuksella ei puolestaan ole tarkoitus määritellä hankkeen yksityiskohtaista toteuttamista, tuotettavien palveluiden sisältöä, sillä hankkeessa toteutettavien toimenpiteiden tarkka sisältö yksilöidään vasta hankehallinnoijan edustaman rahaston ja palveluntarjoajien välisissä palveluntarjoajasopimuksissa.<sup>154</sup>

Kommandiittiyhtiömuotoiseen SIB-rahastoon sijoittaminen on sijoittajien osalta epäsuoraa sijoitustoimintaa vastaavalla tavalla kuin pääomasijoitustoimintakin. Hankehallinnoijan aktiivinen rooli mahdollistaa sijoittajien jättäytyvän verrattain passiiviseen rooliin vastaavalla tavalla kuin pääomarahastoissa hallinnointiyhtiön ja sijoittajien osalta roolit jakautuvat.<sup>155</sup> Hankehallinnoija on SIB-rahaston kohdemarkkinat tunteva ammattimainen hallinnointiyhtiö, joka aktiivisesti vastaa rahaston varainhallinnasta ja sijoituskohteiden kanssa tehtävästä yhteistyöstä. Hankehallinnoijan rooli tosin käsittää laajemman

---

<sup>148</sup> Ibid.

<sup>149</sup> Laurila 2004, s. 39, Taskinen 2002, s. 4, 20.

<sup>150</sup> Taskinen 2002, s. 8, 13, 22.

<sup>151</sup> Taskinen 2002, s. 13, Villa 2006, s. 118 – 120.

<sup>152</sup> Janhonen 2017, s. 1 – 2, Villa 2018, s. 101 – 103.

<sup>153</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 52 – 53.

<sup>154</sup> Keltanen 2018 II, s. 1 – 2, Janhonen 2019

<sup>155</sup> Hidén 2010, s. 431, Männistö 2016, s. 19 – 20.

tehtäväkuvan, sillä sen vastuulla on organisoida koko SIB-hanketta, kuten edellä jaksossa 2.2.1. on tarkemmin kuvattu.<sup>156</sup> SIB-rahastoihin sijoittamiseen voi sen luonteen vuoksi liittyä samankaltaisia riskejä ja tuotto-odotuksia kuin venture capital -sijoitustoiminnassa.<sup>157</sup>

Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa voidaan samanlaisesta rakenteesta johtuen lainata pääomasijoitustoiminnasta tuttuja sopimusehtoja sijoittajien riskien hallitsemiseksi ja hankehallinnoijan kannustamiseksi hankkeen kannalta tulokselliseen työskentelyyn.<sup>158</sup> Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa, samoin kuin pääomasijoittamisessa, sijoittajien ja hankehallinnoijan välille muodostuu päämies-agentti –relaatio, joka johtuu omistuksen ja vallan eriytymisestä.<sup>159</sup> Päämies-agentti –relaatiossa päämiehen edut ja intressit ovat agentista riippuvaisia ja sanottu relaatio saattaa aiheuttaa ongelmia osapuolten välille, sillä päämiehellä ei ole samanlaista tietoa agentin käyttäytymisestä ja aikomuksista kuin agentilla itsellään.<sup>160</sup> Päämies-agentti-ongelmasta johtuen on sijoittajien intressissä pyrkii rahastosopimuksella rajoittamaan agentin opportunistisen käytöksen riskiä ja tasapainottamaan informaation asymmetriaa.<sup>161</sup>

Tulosperusteiseen rahoitussopimukseen sisältyvässä rahastosopimuksessa, sijoittajat ja hankehallinnoija voivat vaikuttaa informaation asymmetriaan ja päämies-agentti –ongelmaan eri tavoin. Agenttia eli hankehallinnoijaa varten voidaan rakentaa erilaisia kannustinjärjestelyjä osapuolten intressien yhtenäistämiseksi.<sup>162</sup> Rahastosopimuksessa sovitaan yleensä taloudellisena kannustimena carried interest –järjestelystä.<sup>163</sup> Carried interest –järjestelyssä hankehallinnoija saa tietyn osuuden hankkeen synnyttämästä tuotosta, joka kannustaa tätä toimimaan mahdollisimman tehokkaasti voittoa tavoitellen, joka tulosperusteisen rahoitussopimuksen kontekstissa tarkoittaa hankkeessa tuotettavien palveluiden tuloksellisuutta.<sup>164</sup> Taloudellisia intressejä pyritään yhtenäistämään myös sillä, että rahaston hankehallinnoijan edellytetään myös itse sijoittavan rahastoon.<sup>165</sup>

---

<sup>156</sup> Taskinen 2002, s. 5, Janhonen 2017, s. 2, Keltanen 2018 II s. 6 – 7.

<sup>157</sup> Bridges Impact+, 2014 s. 28.

<sup>158</sup> Janhonen 2019.

<sup>159</sup> Lauriala 2004, s. 150.

<sup>160</sup> Laine 2012, s. 88 – 89.

<sup>161</sup> Taskinen 2002, s. 8-9.

<sup>162</sup> Lauriala 2004, s. 44.

<sup>163</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 188.

<sup>164</sup> Taskinen 2002, s. 19., Sitra 2015 I, s. 7, 11, 14 – 15.

<sup>165</sup> Lauriala 2004, s. 34 – 35.

Sijoittajat haluavat usein myös varmistua siitä, että hankehallinnoija käyttää riittävästi voimavaroja juuri heidän rahastonsa toiminnan edistämiseksi. Tätä varten rahastosopimuksessa voidaan hyödyntää hankehallinnoijan avainhenkilöitä koskevia lausekkeita, joilla varmistetaan, että kyseiset henkilöt ovat hankkeen käytettävissä koko sopimuskauden ajan. Sijoittajan päätös rahastoon sijoittamisesta perustuukin yleensä pitkälti uskoon siitä, että rahaston toiminnasta vastaavat henkilöt ovat asiantuntevia, osaavia ja luotettavia sekä ylipäänsä kykeneviä huolehtimaan sijoitusvarallisuudesta osapuolten sopimalla tavalla.<sup>166</sup> Intressiristiriitojen välttämiseksi saatetaan myös rajoittaa hankehallinnoijan mahdollisuuksia perustaa kilpailevia rahastoja.<sup>167</sup> Rahastosopimuksessa edellytetään yleensä myös sijoittajille toimitettavaa säännöllistä raportointia rahaston toiminnasta. Hankehallinnoija raportoi sijoittajille rahaston toiminnan tuloksellisuudesta, riskien kehittymisestä ja hankkeen suunnitelmien mukaisuudesta esimerkiksi kvartaaleittain, jonka avulla sijoittajat pystyvät seurata omien intressiensä toteutumista ja havaita hankehallinnoijan mahdollisen opportunistisen käytöksen.<sup>168</sup>

Lopuksi on syytä todeta, että SIB-rahastojen ja pääomasijoitusrahastojen yhtäläisyyksistä huolimatta eroavaisuuksiakin löytyy, jotka on selvyiden vuoksi hyvä tiedostaa. Kun pääomasijoittamisessa rahasto sijoittaa kasvuvaiheessa olevaan kohdeyhtiöön, on tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa enemmänkin kyse palvelujen ostamisesta yksityisiltä palveluntuottajilta julkisen sektorin tilaaja-asiakkaan hyväksi, eikä varsinaista kohdeyhtiötä, joihin rahastoon kerätty pääomaa sijoitettaisiin määrääjäksi, siten ole.<sup>169</sup> Kun pääomasijoittamisessa kohdeyhtiön arvonnoususta ja sijoittamisen onnistumisesta hyötyvät sekä sijoittajat että kohdeyhtiö itse, on tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa useampia tahoja, joiden tuotto-odotukset ovat sidottuja hankkeessa tavoiteltaviin tuloksiin. SIB-hankkeissa niin sijoittajien, hankehallinnoijan, tilaaja-asiakkaiden, ja tapauksesta riippuen myös palveluntarjoajien taloudellinen ja yhteiskunnallinen hyöty on sidottu hankkeen onnistumiseen ja hankkeessa syntyviin tuloksiin. Kun pääomasijoittamista sijoituksen onnistuessa voidaan puhua win-win –tilanteesta, on tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa samaa logiikkaa käyttäen kyse win-win-win tilanteesta, kaikkien osapuolien hyötyessä hankkeen menestyksestä.<sup>170</sup>

---

<sup>166</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 127.

<sup>167</sup> Lauriala 2004, s. 44 – 45.

<sup>168</sup> Taskinen 2002, s. 9.

<sup>169</sup> PwC – EVCA 2006, s. 7 – 8, Sitra 2015 I, s. 6 – 7.

<sup>170</sup> Janhonen 2019.



### 2.3.2. Vaihtoehtorahasto

Kommandiittiyhtiömuotoinen tulosperusteinen rahoitussopimus kuuluu AIFML:n<sup>171</sup> soveltamisalaa ja on näin ollen AIFML:n tarkoittama vaihtoehtorahasto.<sup>172</sup> Suomessa ei ennen AIFML:n voimaantuloa vuonna 2014 ollut kommandiittiyhtiömuodossa harjoitettua pääomasijoittamista koskevaa sääntelyä, joten AIFML myötä rahoitusmarkkinasääntely ulotettiin koskemaan myös näitä sijoitustoimintoja.<sup>173</sup> Sääntelyllä pyritään vaikuttamaan ennen kaikkea markkinoiden vakauteen ja sijoittajansuojan turvaamiseen.<sup>174</sup>

Vaihtoehtorahastona pidetään sanotun lain mukaan yhteisöä tai muuta yhteistä sijoittamista, jossa hankitaan varoja useilta sijoittajilta ja, jossa varat sijoitetaan määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti sijoittajien eduksi. Lisäksi säännöksessä todetaan, että vaihtoehtorahasto on rahasto, jolta ei edellytetä UCITS –direktiivin<sup>175</sup> mukaista toimilupaa.<sup>176</sup> AIFML:a sovelletaan oikeushenkilöihin, joiden säännöllistä liiketoimintaa on vaihtoehtorahastojen hoitaminen, vaihtoehtorahastojen osuuksien tarjoaminen ammattimaiselle asiakkaalle sekä vaihtoehtorahastojen säilytysyhteisötoiminta.<sup>177</sup> AIFML edellyttää vaihtoehtorahaston hoitajalta joko Fivan myöntämää toimilupaa tai rekisteröitymistä Fivan ylläpitämään rekisteriin. Rekisteröityneitä vaihtoehtorahaston hoitajia koskeva sääntely on huomattavasti kevyempää, ennen kaikkea raportointi- ja markkinointivelvollisuuksien osalta.<sup>178</sup> AIFML asettaa vaihtoehtorahaston hoitajan kattavan valvonnan ja raportointivelvollisuuksien alaiseksi.<sup>179</sup> AIFML ei kuitenkaan sääntele suoranaisesti rahaston sijoitustoimintaa, vaan asettaa velvollisuuksia lähinnä vaihtoehtorahaston hoitajalle. Näin ollen AIFML ei suoranaisesti vaikuta yhtiömiesten väliseen sopimusvapauteen, joka jo todetulla tavalla on AKL:n mukaan laaja.<sup>180</sup>

---

<sup>171</sup> AIFML eli laki vaihtoehtorahaston hoitajista (7.3.2014/162) astui voimaan maaliskuussa 2014 ja sillä pantiin täytäntöön Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista (AIFMD), kts. tarkemmin Kari 2014, s. 60.

<sup>172</sup> Männistö 2016, s. 20, Sitra 2015 I, s. 12 – 13, Viitala 2018, s. 531, Janhonen 2017, s. 1.

<sup>173</sup> Kari 2014, s. 61, Hidén – Ruotsalainen 2014, s. 369.

<sup>174</sup> Hidén – Ruotsalainen 2014, s. 367 – 368.

<sup>175</sup> UCITS- direktiivi on Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta.

<sup>176</sup> Kari 2014, s. 60, kts. AIFML 2:1 säännös vaihtoehtorahaston määritelmästä.

<sup>177</sup> Hidén – Ruotsalainen 2014, s. 370, ks. Lisäksi alaviite 27.

<sup>178</sup> Hidén – Ruotsalainen 2014, s. 367.

<sup>179</sup> Kari 2014, s. 60.

<sup>180</sup> Viitala 2018, s. 530 – 531.

Suomen ensimmäisen tulosperusteisen rahoitussopimuksen, Epicus Työhyvinvointi I Ky, vaihtoehtorahaston hoitajana, ja kyseisen tulosperusteisen rahoitussopimuksen hankehallinnoijana, toimiva Epicus Oy <sup>181</sup> on rekisteröitynyt Finanssivalvonnan rekisteriin.<sup>182</sup>

---

<sup>181</sup> Epicus Oy on alkuvuodesta 2019 toteutetun yrityskaupan jälkeen FIM Pääomarahastot Oy:n tytäryhtiö, kts. tarkemmin: <https://www.fim.com/fi/tiedotteet/2019/s-pankki-epicus/>

<sup>182</sup> Kts. tarkemmin <http://www.epicus.com/epiuksesta.html>

### 3 Lojaliteetista

#### 3.1. Sopimusoikeudellisia ja oikeustaloustieteellisiä lähtökohtia

##### 3.1.1. Tutkimuskysymyksen oikeustaloustieteellisistä näkökulmista

Oikeustaloustiede (*engl. law and economics*) on Yhdysvalloista lähtöisin oleva suuntaus, joka tarkastelee oikeutta taloustieteen näkökulmasta, taloudellisen analyysin ja taloustieteessä kehitettyjen työkalujen avulla.<sup>183</sup> Oikeustaloustiede on erilaisia suuntauksia ja koulukuntia sisältävä oppirakennelma. Oikeustaloustieteen avulla on oikeustieteellisessä tutkimuksessa käsitelty ennen kaikkea taloudellista tehokkuutta ja oikeustaloustieteellisellä argumentaatiolla on ollut jalansijaa etenkin kauppaja varallisuus oikeudessa.<sup>184</sup>

Oikeuden amerikkalaistuminen, yhteiskunnan ja oikeuden kaupallistuminen – globalisaation, yksityistämisen ja deregulaation seurauksena – sekä oikeuden pirstoutuminen täysin kansallisesta oikeusjärjestelmästä osaksi eurooppalaista ja kansainvälistä kokonaisuutta, on muuttanut oikeutta entistä talouskeskeisemmäksi. Tämän seurauksena oikeuskäytännön merkitys suhteessa lainsäädäntöön on kasvanut, jolloin markkinatalouden mekanismit ovat saaneet enenevässä määrin sijaa.<sup>185</sup> Oikeustaloustieteen keinoin voidaan kasvattaa ymmärrystä oikeudellisten ilmiöiden todellisista vaikutuksista, kuten niiden taloudellisesta tehokkuudesta ja erilaisten oikeudellisten relaatioiden transaktiokustannuksista.<sup>186</sup> Nystén-Haarala on esittänyt, että sopimuksen ollessa liiketoiminnan instrumentti, tulisi sopimusvalmisteluihin liittyvää juridiikkaa tarkastella nimenomaan taloudellisessa kontekstissa, sillä liiketoimet perustuvat taloudelliselle, eivätkä juridis-tekniselle päättelylle.<sup>187</sup>

Oikeustaloustieteen tarjoamat työkalut ovat lähtökohtaisesti mikrotaloustieteestä peräisin, jossa tutkitaan yksiköiden käyttäytymistä markkinoilla. Keskeistä mikrotaloustieteessä on yhteiskunnallinen tehokkuus, eli yhteiskunnan voimavarojen tehokas allokaatio, jonka osalta varallisuus oikeus on keskeisessä asemassa. Tehokkuuteen liittyy muun muassa

---

<sup>183</sup> Timonen 1998, s. 100.

<sup>184</sup> Häyhä 1996 III, s. 160, Tolonen 2005, s. 237 – 238.

<sup>185</sup> Oker-Blom 2009, s. 191 – 192, 195.

<sup>186</sup> Rudanko 1998, s. 84, 86.

<sup>187</sup> Nystén-Haarala 1998, s. 5, 8.

rajahyötyteoria, joka tarkastelee hyödyn maksimointia lisäkulutuksen ja kokonaishyödyn lisäyksen välisessä suhteessa.<sup>188</sup> Taloustieteessä todetulla tavalla yksilö, joka pyrkii maksimoimaan omaa hyötyään edistää parhaiten myös kokonaishyvintä. Sanotusta huolimatta, markkinat eivät kuitenkaan voi toimia täysin kontrolloimattomasti, sillä markkinoilla esiintyy erilaisia markkinahäiriöitä, kuten informaation asymmetriaa ja tiedon epätäydellisyyttä. Markkinahäiriöiden vuoksi ihmisten toiminnan rajoittaminen esimerkiksi lainsäädännöksi voi olla perusteltua.<sup>189</sup> Jaksossa 2.3.1 kuvatulla tavalla kommandiittiyhtiömuotoista rahastoa koskeva sääntely on melko väljää, eikä AKL aseta varsinaisia tiedonjakovelvollisuuksia yhtiömiehille. Lainsäädännön väljyydestä johtuen yhtiömiehet sopivat keskinäisestä suhteesta rahastosopimuksella.<sup>190</sup>

Rahastosopimus, siinä missä sopimus yleisestikin, on instrumentti, jolla osapuolet voivat puuttua sopimussuhteen epävarmuustekijöihin. Sopimuksella jaetaan osapuolten välistä riskiä tulevaisuuteen sijoittuvista tapahtumista.<sup>191</sup> Informaation epätäydellisyys ei aiheuta ongelmia, mikäli sopimus kyetään laatimaan täydelliseksi.<sup>192</sup> Taloustieteessä täydellisellä sopimuksella tarkoitetaan sopimusta, joka ennakoii kaikki mahdolliset tulevaisuuteen sijoittuvat tapahtumat ja maailmantilat. Kun jokin ennakoitu tilanteista toteutuisi, olisi sopimuksessa lauseke, joka kertoisi kuinka osapuolten tulisi tässä tilanteessa toimia. Olettamana lisäksi olisi, että osapuolet suostuisivat noudattamaan sopimiaan sopimusehtoja. Täydellinen sopimus olisi kuitenkin mahdollinen ainoastaan siinä tilanteessa, ettei sen laatimisesta aiheutuisi transaktiokustannuksia.<sup>193</sup>

Sopimuksen keskeisenä funktiona voidaan pitää transaktiokustannusten minimointia. Transaktiokustannuksilla tarkoitetaan liiketoimintakustannuksia ja yksittäisen liiketoimen osalta oikeustoimikustannuksia, kuten sopimuskumppanin etsimisestä aiheutuvat kustannukset, sopimuksen valmistelusta ja solmimisesta aiheutuva kustannukset sekä sopimusrikkomuksen tilanteissa virhesuorituksista ja täytäntöönpanosta aiheutuvat kustannukset.<sup>194</sup> Käytännössä transaktiokustannuksia syntyy kuitenkin aina, sillä

---

<sup>188</sup> Määttä 1999, s. 17 – 19, 122, Kanninen – Määttä – Timonen 1996, s. 16.

<sup>189</sup> Määttä 1999, s. 24, Kultti 1998, s. 29.

<sup>190</sup> Lauriala 2004, s. 39, Hidén – Tähtinen 2005, s. 159.

<sup>191</sup> Häyhä 1996 I, s. 172

<sup>192</sup> Kultti 1998, s. 30.

<sup>193</sup> Määttä 1998, s. 55, 59, Kultti 1998, s. 31.

<sup>194</sup> Mähönen 1998, s. 11, Kanninen – Määttä – Timonen 1996, s. 26 – 28.

informaation kerääminen maksaa.<sup>195</sup> Vaikka tulevia tapahtumia pystyttäisiin ennustamaan, voi niiden toteen käyminen olla siinä määrin epätodennäköistä, ettei niiden varalta ole järkevää sisällyttää sopimukseen ehtoja. Sopimusehtojen lisääminen sopimukseen onkin näin ollen rationaalista vain silloin kun niillä saavutettava hyöty on suurempi kuin niistä aiheutuvat transaktiokustannukset. Lisäehtojen tuottama rajahyöty on siten aleneva. Sopimukset ovat näin ollen aina jossain määrin epätäydellisiä. Sopimuksen epätäydellisyyteen voi lisäksi johtaa strateginen epätäydellisyys, mikäli toinen osapuoli tarkoituksellisesti jättää jakamatta toiselle osapuolelle informaatiota oman hyötynsä kasvattamiseksi.<sup>196</sup>

Myös informaatio on luonnostaan epätäydellistä, sillä sopimuskumppaneiden käytössä ei ole täysin identtisiä tietoja, kokemuksia tai ymmärrystä, taikka kapasiteettia käsitellä saatavilla olevaa tietoa.<sup>197</sup> Tieto jakautuu sopimuskumppaneiden kesken siten asymmetrisesti, kun toisella on jotain sellaista tietoa, mitä toisella ei puolestaan ole, eikä tällä ole kannustinta jakaa sitä sopijakumppanilleen.<sup>198</sup> Epätäydellinen ja asymmetrisesti jakautuva informaatio saattaa aiheuttaa opportunistista käyttäytymistä, jonka vuoksi sopimuksen noudattamista on valvottava. Valvonta puolestaan aiheuttaa transaktiokustannuksia.<sup>199</sup>

Asymmetrinen informaatio ilmenee esimerkiksi pääomarahastoissa. Pääomarahaston hallinnointiyhtiöllä on toimialaan liittyvää erityisosaamista, jota se hyödyntää sijoituspäätösten pohjana. Sijoittajien rooli on puolestaan passiivisempi. He seuraavat rahaston toimia hallinnointiyhtiön jakaman ja suodattaman tiedon perusteella, eikä heidän tarvitse itse seurata sijoituksen kohteena olevan toimialan tapahtumia ja kehitystä hallinnointiyhtiötä vastaavalla tarkkuudella. Passiivinen rooli säästää sijoittajien aikaa ja vaivaa, joten hallinnointiyhtiön erityisosaamisen hyödyntäminen on kustannustehokasta sijoittajien näkökulmasta. Informaation asymmetria on siten ominaispiirre pääomarahaston hallinnointiyhtiön ja sijoittajien välisessä suhteessa. Sijoittajat pystyvät, ainakin jossain määrin, kontrolloida hallinnointiyhtiön toimien asianmukaisuutta tämän toimittamien raporttien välityksellä.<sup>200</sup> Koska SIB-rahastot ovat jo todetulla tavalla pääomarahastojen

---

<sup>195</sup> Mähönen 1998, s. 11, Määttä 1998, s. 58.

<sup>196</sup> Määttä 1998, s. 55, 58 – 60.

<sup>197</sup> Lauriala 2001, s. 66 – 67.

<sup>198</sup> Kanninen – Määttä – Timonen 1996, s. 30, Määttä 1998, s. 60, Määttä 2006, s. 27.

<sup>199</sup> Kultti 1998, s. 32, Lauriala 2001, s. 66 – 67.

<sup>200</sup> Taskinen 2002, s. 5, 8 – 9, Lauriala 2004, s. 39.

kaltaisia rakenteeltaan ja hankehallinnoijan ja sijoittajien roolit pääomarahaston yhtiömiehiä vastaavat – sijoittajat ovat passiivisia ja hankehallinnoija puolestaan aktiivinen – voidaan informaation asymmetrian ja jäljempänä kuvattava päämies-agenttirelaation sekä opportunistisen käytöksen riskin katsoa ilmenevän myös SIB-rahastoissa. Hankehallinnoija ja sijoittajat voivat pyrkiä tasoittamaan informaation asymmetriaa rahastosopimuksen raportointia koskevilla sopimuseusekkeilla, vastaavalla tavalla kuin pääomarahastoissa.<sup>201</sup>

Informaation asymmetria liittyy päämies-agenttiteorian mukaiseen asetelmaan, jossa toinen osapuoli (agentti) toimii toisen (päämies) edustajana ja päämiehen varallisuuden omistus ja valta on siten eriytetty. Tällainen asetelma on tyypillinen pääomarahastoissa hallinnointiyhtiön ja sijoittajien välillä. Asetelmalle on ominaista myös osapuolten toisistaan eriävät intressit. Pääomarahaston esimerkkiä käyttäen, päämiehillä eli sijoittajilla on passiivinen rooli, jonka vuoksi he ovat ensisijaisesti kiinnostuneita siitä, että sijoitukset tuottavat odotetulla tavalla, ei niinkään siitä, miten tuotto syntyy. Agentin eli pääomarahaston hallinnointiyhtiön ensisijainen tavoite on puolestaan oman henkisen pääomansa eli tietotaidon ja maineen säilyttäminen markkinoilla, joka edellyttää onnistumista. Agentit voivat pyrkiä omaa urakehitystä ja tuloja silmällä pitäen saavuttamaan tuloksia tavalla, joka ei välttämättä ole päämiehen intressien mukaista.<sup>202</sup> Päämies tarvitsee agentin panosta, mutta kykenee havaitsemaan ja monitoroimaan ainoastaan agentin työn tuloksia, ei välttämättä tuloksia synnyttäneitä agentin toimia.<sup>203</sup> Kun päämies ei ole tietoinen agentin toimista, syntyy agentille mahdollisuus toimia opportunistisesti ja edistää ensisijaisesti omia intressejään.<sup>204</sup> Tämän takia on oleellista, että päämies sitouttaa agentin panostamaan riittäviin suorituksiin, mutta samalla myös harkittuun riskinottoon.<sup>205</sup>

Taloustieteessä edellä mainitusta asetelmasta puhutaan päämies-agenttiongelman, sillä siitä seuraavaa opportunistisen käytöksen riskiä ei voida epätäydellisten sopimusten maailmassa täysin sulkea sopimusehdoilla pois. Päämies-agenttiongelman ja siihen liittyvä informaation asymmetria voivat johtaa ja ilmetä esimerkiksi negatiivisena valikoitumisena (*adverse selection*) tai moraalisenä uhkapelinä (*moral hazard*). Kun agentilla on tietoa, jota päämiehellä ei ole, eikä päämies pysty tarkkailemaan agentin toimintaa, ainakaan ilman

---

<sup>201</sup> Kts. pääomarahastojen raportoinnista esim. Lauriala 2004, s. 39 ja Taskinen 2002, s. 9.

<sup>202</sup> Kanniainen 1996, s. 99 – 102, 106, Taskinen 2002, s. 5, 8.

<sup>203</sup> Kanniainen 1996, s. 100.

<sup>204</sup> Mähönen 1998, s. 234.

<sup>205</sup> Kanniainen 1996, s. 100.

huomattavia kustannuksia, voi agentti toimia osapuolten sopimuksesta poikkeavalla tavalla. Agentti voi käyttäytyä huolimattomasti tai varomattomasti ja tällä tavalla aiheuttaa kustannuksia ja menetyksiä päämiehelle. Tätä kutsutaan moraaliseksi uhkapeliksi. Negatiivisella valikoitumisena puolestaan tarkoitetaan tilannetta, jossa agentilla on tietoja, jota päämiehellä ei ole ja tämä saattaa johtaa siihen, että agentiksi esimerkiksi valikoituu päämiehen tietämättä taho, jolla ei ole siihen riittäviä tietotaitoa ja kokemusta. Tästä yhtä lailla voi aiheutua päämiehelle kuluja.<sup>206</sup>

Epätäydellisten sopimusten maailmassa osapuolten välinen luottamus on avainasemassa erityisesti pitkäkestoisissa yhteistyösopimuksissa. Sopimusten epätäydellisyys ja pitkäkestoisissa sopimuksissa suoritusten eriaikaisuus mahdollistavat opportunistisen käytöksen, joka voi aiheuttaa epäluottamusta osapuolten välille.<sup>207</sup> Täydellisessä sopimuksessa toisen osapuolen epätoivottava käyttäytyminen saataisiin eliminoidua sopimusehdoin, jota osapuolet sitten noudattaisivat. Täydellisen sopimuksen osapuolten välillä vallitsisi luottamus. Epätäydellisessä sopimuksessa sopimuksen noudattamista on valvottava ja se voi muodostua kalliiksi. Opportunistista käytöstä on kuitenkin tärkeä pyrkiä ehkäisemään erityisesti tilanteissa, joissa toinen on erityisen altis toisen käytökselle, esimerkiksi tilanteessa, jossa tehdään tiettyä toimintaa varten investointi, jota ei voida helposti siirtää muuhun tarkoitukseen. Tämänkaltaisissa tilanteissa osapuolten välinen luottamuksen merkitys korostuu. Sopimusoikeuden välinein, esimerkiksi lojaliteettiperiaatteen tai yksittäisen sopimuslausekkeiden avulla voidaan pyrkiä vahvistamaan luottamusta, minimoimaan opportunistisen käytöksen haittavaikutuksia ja minimoimaan transaktiokustannuksia.<sup>208</sup>

### **3.1.2. Modernin sopimusoikeuden sopimusmalleista ja -käsityksistä**

Tulosperusteinen rahoitussopimus koostuu edellä mainitulla tavalla useasta toisiaan edellyttävästä sopimuksesta, joista yksi on sijoittajien ja hankehallinnoijan välinen rahastosopimus. Rahastosopimuksen osapuolille on yhteistä sitoutuminen yhteisten tavoitteiden saavuttamiseen, eli taloudellisen tuoton sekä yhteiskunnallisen hyvän aikaansaaminen.<sup>209</sup> Yhteiset tavoitteet luonnollisesti edellyttävät yhteistyötä ja luottamusta sekä lojaliteettia osapuolten välillä, jotta tavoiteltuun päämäärään päästään.

---

<sup>206</sup> Van Osnabrugge 2000, s. 94, Määttä 1998, s. 59 – 60, Kanninen – Määttä – Timonen 1996, s. 30.

<sup>207</sup> Mähönen 2000 II, s. 213 – 214.

<sup>208</sup> Määttä 1998, s. 59 – 60, 63 – 66, Mähönen 2000 II, s. 213 – 214.

<sup>209</sup> Sitra 2015 I, s. 6, 8, 13.

Rahastosopimuksen osapuolet – sijoittajat ja hankehallinnoija – ovat kommandiittiyhtiön yhtiömiehiä ja yhtiömiesten väliselle suhteelle on ominaista keskinäinen luottamus ja lojaali käytös toisiaan kohtaan. Yhtiömiesten tulee lisäksi parhaansa mukaan toimia yhtiön hyväksi. Tätä edellyttävät kommandiittiyhtiöihin liitettävät yhtiöoikeudelliset uskollisuus- ja huolellisuusperiaatteet.<sup>210</sup> Rahastosopimuksen osapuolten välistä sopimusta voidaan lähestyä myös erilaisten sopimusoikeudellisten teorioiden ja käsitteiden avulla, joita käydään seuraavaksi läpi.

Klassisessa sopimusoikeudessa korostetaan liberalistiselle yhteiskunta-ajattelulle tyypillisellä tavalla sopimukseen sitoutumisen täydellistä vapautta ja sopimuksen sitovuutta. Näiden painotusten johdosta sopimukseen sitoutumisen katsotaan tapahtuvan osapuolten oman vapaan tahdon pohjalta ja sopimusta noudatetaan tiukasti sanamuodon mukaisesti.<sup>211</sup> Koska sopimuksen sitovuuden periaatteelle annetaan suuri painoarvo, olisi osapuolten kyettävä määrittelemään kaikki riskit ja laadittava niitä koskevat tarvittavat sopimuslausekkeet. Mikäli tässä ei onnistuta, jää sopimuksen puutteellisuuden aiheuttamat seuraukset osapuolten vastattaviksi, sillä sopimuksen joustavuuteen suhtaudutaan torjuvasti, sen horjuttaessa sopimuksen sitovuuden ja ennakoitavuuden vaatimuksen merkitystä. Klassisen sopimusoikeuden voidaan lisäksi katsoa korostavat sopimussuhteen osapuolten vastakkainasettelua, niiden välisen yhteistyön korostamisen sijaan.<sup>212</sup> Liberalistiseen maailmankuvaan perustuva klassinen sopimusoikeus oli vallalla yli vuosisadan, jonka jälkeen erityisesti 1900-luvun jälkimmäisellä puoliskolla alettiin hiljattain siirtyä kohti uusia painotuksia sisältävää modernia sopimusoikeutta.<sup>213</sup>

Klassisen sopimusoikeuden lähtökohdat soveltuvat edelleen ainakin yksinkertaisten ja lyhytkestoisten sopimusten, esimerkiksi irtaimen tavaran kauppaa koskevan sopimuksen, jäsentämiseen, mutta eivät niinkään pitkäkestoisten ja monisäikeisten sopimusten hahmottamiseen. Erityisesti pitkäkestoisissa sopimussuhteissa voi tulla eteen lukuisia ennakoimattomia tilanteita. Tämä edellyttää tietynasteista joustavuutta, jota klassisen sopimusoikeuden työkalut eivät kykene tarjoamaan.<sup>214</sup> Modernin sopimusoikeuden näkökulmasta sopimuksen solmimisen jälkeen tapahtuville muutoksille voidaan antaa

---

<sup>210</sup> Villa 2018, s. 144.

<sup>211</sup> J. Tolonen 2000, s. 27 – 28, Kartio 2000, s. 76 – 77.

<sup>212</sup> Sund-Norrgård 2011, s. 41.

<sup>213</sup> Muukkonen 1993, s. 1030, Nystén-Haarala 1998, s. 5.

<sup>214</sup> Nystén-Haarala 1998, s. 9 – 10.



merkitystä. Esimerkiksi lojaliteettiperiaatteen avulla voidaan täydentää sopimusta niissä tilanteissa, kun itse sopimus ei sisällä tilannetta säänteleviä ehtoja tai olemassa olevia ehtoja tulee tulkita yksittäistapauksessa. Modernin sopimusoikeuden näkökulmasta sopimuksen katsotaan perustuvan osapuolten yhteistyölle ja sopimus nähdäänkin joustavampana instrumenttina.<sup>215</sup>

Edellä kuvattuja eroavaisuuksia klassisen ja modernin sopimusoikeuden välillä ja siirtymää kohti modernia sopimusoikeutta ilmentää myös sopimusta tarkastelevat tahto- ja luottamusmallit.<sup>216</sup> Tahtomalli korostaa nimensä mukaisesti sopijapuolten tahdon merkitystä ja yksityisautonomian suojaamista ja mallin taustalla vaikuttaa ajatus sopimuksesta välineenä oman edun tavoittelemiseksi. Luottamusmallissa puolestaan osapuolten tahtoa ei pidetä riittävänä lähtökohtana, vaan sen sijaan painoarvoa annetaan vaihdannan intresseille, osapuolten sopimuskäytännöille ja niiden synnyttämille perustelluille odotuksille ja luottamukselle. Luottamus onkin olennainen elementti liiketoiminnan sopimussuhteissa, joka luo samalla myös ennakoitavuutta.<sup>217</sup> Luottamusta korostavalla malli soveltuu erityisesti lojaliteettiperiaatteen soveltamisalaan kuuluvissa tilanteissa.<sup>218</sup> Luottamusmalli voidaan nähdä tahtomallin eräänlaisena vastakohtana.<sup>219</sup> Luottamuksen suojaaminen edellyttää, että se on perusteltua kyseessä olevan toimintaympäristön normaalina pidettävän toiminnan näkökulmasta.<sup>220</sup>

Luottamusmallilla tavoitellaan myös sopijapuolten yhdenvertaisuutta. Yhdenvertaisuudella tarkoitetaan sekä taloudellista että tiedollista yhdenvertaisuutta ja voi käytännössä tarkoittaa velvollisuutta vastavuoroiseen toimintaan. Luottamusmallin mukaisesti sopimus onkin sopijapuolten yhteisen edun instrumentti, joka edellyttää myös toisen osapuolen etujen huomiointia. Käytännössä tahto- ja luottamusmallin erot tulevat esiin esimerkiksi epätäydellisten sopimusten yhteydessä, kun jostain seikasta ei ole sovittu tai sopiminen on ollut puutteellista tai virheellistä.<sup>221</sup>

---

<sup>215</sup> Karhu 2008, s. 106, Muukkonen 1993, s. 1040, Sund-Norrgård 2011, s. 43.

<sup>216</sup> Nystén-Haarala 1998, s. 4 – 5.

<sup>217</sup> Tieva 2006, s. 241.

<sup>218</sup> Lehtinen 2006, s. 24, H. Tolonen 2000, s. 76 – 79,84.

<sup>219</sup> H. Tolonen 2000, s. 79, Kolehmainen 2005, s. 124.

<sup>220</sup> Tolonen 2000, s. 79,84, Pöyhönen 2003, s. 117 – 118.

<sup>221</sup> Tolonen 2000, s. 79, 84.

Luottamusmallin suosio on kasvanut viimeisten vuosikymmenien aikana enenevässä määrin modernin sopimusoikeuden suuntausten seurauksena ja sopimusvapauden on kaventunut ja sijaa ovat saaneet muut painotukset. Tahtomallista on näin ollen, ainakin sen alkuperäisessä ja puhtaimmassa muodossa, luovuttu.<sup>222</sup> Tahtomalli voi toki edelleen saada merkitystä ja toimia sopimusoikeudellisena lähtökohtana esimerkiksi yksinkertaisten ja lyhytkestoisten sopimusten yhteydessä. Kaiken kaikkiaan voidaan kuitenkin todeta, että tahdon merkitys sopimuksen sitovuuden perusteena on vähäisempi ja suurempaa painoarvoa annetaan sen sijaan luottamuksensuojaan perustuville malleille.<sup>223</sup>

Lojaliteettiperiaate korostuu myös tavassa, jolla sopimus voidaan nykyään nähdä yhä vahvemmin prosessina, sen sijaan, että se olisi pistemäinen, yksittäinen tapahtuma. Prosessikäsityksen avulla sopimus voidaan ymmärtää dynaamiseksi suhdeverkostoksi ja prosessikäsityksen avulla sopimus voidaan jäsentää ajalliseen, henkilölliseen ja asialliseen ulottuvuuteen.<sup>224</sup> Sopimukseen perustuvia oikeuksia ja velvollisuuksia tulee tulkita sanottujen ulottuvuuksien valossa. Prosessinomaisuus ilmenee erityisesti pitkäkestoisissa sopimuksissa, jotka yleensä jossain määrin elävät sopimuskauden aikana.<sup>225</sup> Oikeuskirjallisuudessa vallitsee, ainakin jonkinasteinen, konsensus sopimuksesta prosessina, pistemäisen hahmotustavan sijaan.<sup>226</sup> Lauriala esittää, että esimerkiksi moderni riskirahoitusprojekti on tyypillinen esimerkki prosessinomaisesta sopimuksesta.<sup>227</sup> Taskinen puolestaan esittää, että pääomarahaston hallinnointiyhtiön ja sijoittajien väliselle oikeussuhteelle on tyypillistä prosessinomaisuus.<sup>228</sup>

Prosessikäsitykseen liittyy olennaisesti myös Pöyhösen kehittänyt ajatus projektista varallisuusosoikeuden prototyyppinä. Projekti perustuu osapuolten yhteistyölle ja merkitystä annetaan kokonaiskuvalle, yksittäisten tekojen ja toimenpiteiden sijaan.<sup>229</sup> Omaksuttaessa käsitykset sopimuksesta prosessina ja projektista varallisuusosoikeuden prototyyppinä, sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen merkitys on keskeinen.<sup>230</sup>

---

<sup>222</sup> H.Tolonen 2000, s. 76 – 77, 84.

<sup>223</sup> Rudanko 1998, s. 70 – 71, Nystén-Haarala 1998, s. 9 – 10.

<sup>224</sup> Pöyhönen 2000, s. 140, kts. Lisää prosessikäsityksen elementeistä Pöyhönen 1988 mm. s. 103 – 118 ja Pöyhönen 2000, s. 144 – 150.

<sup>225</sup> Nystén-Haarala 1998, s. 8.

<sup>226</sup> Lehtinen 2006, s. 29.

<sup>227</sup> Lauriala 2001, s. 24 – 25.

<sup>228</sup> Taskinen 2002, s. 8.

<sup>229</sup> Pöyhönen 2000, s. 140.

<sup>230</sup> Lehtinen 2006, s. 30.

Moderniin sopimusoikeuteen sisältyy myös ajatus sosiaalisesta siviilioikeudesta ja sosiaalipainotteinen sopimuskäsitys, jonka yhtenä piirteenä on sopimuksen näkeminen osapuolten yhteistoimintana vastakkainasettelun sijaan.<sup>231</sup> Kaupalliset oikeussuhteet eivät tosin yleensä ole sosiaalisen siviilioikeuden varsinaista soveltamisalaa.<sup>232</sup> Sanotusta huolimatta suuntauksen ilmentämät trendit voivat saada merkitystä myös liike-elämän oikeussuhteisiin liittyvässä argumentaatiossa. Rudanko esittääkin, että sosiaalisen relational contracting -opin ohella myös siviilioikeuden suuntausta voidaan kaupallisissa sopimuksissa käyttää tapauskohtaisina, metodisina välineinä ja yhdistellä näiden suuntausten painottamia yleisiä oppeja argumentaatiossa.<sup>233</sup>

Relational contracting –opin mukaisesti sopimus on tapa sitoutua ja korostaa sopijapuolten välistä yhteistoimintaa.<sup>234</sup> Relational contracting -oppi pyrkii tuomaan sopimusoikeudellista teoriaa ja käytännön liiketoiminnan käytänteitä lähemmäksi toisiaan.<sup>235</sup> Opin soveltamisalaan kuuluvat erityisesti monimutkaiset ja pitkäkestoiset sopimukset, joilla on kokonaisvaltaisia vaikutuksia sopijapuolten toimintaan. Oppisuuntauksen korostaessa yhteistyön merkitystä, on sille tyypillistä vapaaehtoisen riskinhallinnan painottaminen suhteessa oikeudellisen sääntelyn antamaan suojaan. Relational contracting -opin vaikutus näkyy esimerkiksi siinä, miten nykyään sopimusoikeudessa annetaan erityisesti pitkäkestoisten sopimusten osalta merkitystä lojaliteetille ja osapuolten väliselle yhteistoiminnalle.<sup>236</sup> Relational contracting -opin soveltuvuutta voidaan hahmottaa oppisuuntauksessa esitettyjen kriteerien pohjalta. Mitä enemmän sopimuksessa on suhteellisia (*relational*) elementtejä, sitä käyttökelpoisempi oppisuuntauksen painottamat tekijät, kuten lojaliteettiperiaate, ovat.<sup>237</sup>

### 3.2. Sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate

Edellä kuvatulla tavalla, modernin sopimusoikeuden suuntaukset painottavat pitkälti lojaliteettiperiaatteen merkitystä. Lojaliteettiperiaatetta pidetään yhtenä sopimusoikeuden

---

<sup>231</sup> Rudanko 1998, s. 75.

<sup>232</sup> Lehtinen 2006, s. 26.

<sup>233</sup> Rudanko 1998, s. 75 – 78.

<sup>234</sup> Tieva 2006, s. 242.

<sup>235</sup> Nystén-Haarala 1998, s. 56.

<sup>236</sup> Rudanko, 1998, s. 87, Tieva 2006, s. 242.

<sup>237</sup> Sund-Norrgård 2011, s. 48 – 50, 54, kts. samasta yhteydestä lisäksi tarkemmin sanotuista kriteereistä ja niiden avulla hahmotettavien sopimusten skaalasta, kahdesta ääripäästä.

kantavista periaatteista. Syynä lojaliteettiperiaatteen vaikuttavuudelle voidaan pitää sopimuskäsitteen muuttumista, sillä nykyään tahdon sijaan korostetaan enemmän osapuolten välistä luottamusta. Joustavammaksi ja laajemmaksi muuttuneen sopimuskäsitteen maailmassa, lojaliteettiperiaate luo ennakoitavuutta.<sup>238</sup> Sopimusoikeudellista lojaliteettiperiaatetta voidaan luonnehtia velvollisuudeksi ottaa sopimussuhteessa omien intressien ja oikeuksien lisäksi myös vastapuolen edut kohtuullisessa määrin huomioon. Oma riskipositiota ei saa parantaa kumppanin kustannuksella, mutta kumppanin edut tulee kuitenkin huomioida niin, etteivät omat oikeudet kohtuuttomasti vaarannu.<sup>239</sup>

Sopimuksia laaditaan monesti itsekkäistä syistä ja osapuolten sopimuksella tavoittelemat intressit voivat olla vastakkaisia ja keskenään kilpailevia. Jokaisella toki on sopimusvapauden puitteissa oikeus toimia itsekkäästi, mutta sopimusvapautta rajoittavat esimerkiksi OikTL:n mukaiset pätemättömyysperiaatteet ja esimerkiksi hyvän tavan vastaisuuden kieltö, jolloin vastapuolen intressit tulevat väistämättä jossain määrin huomioiduksi. Lojaliteettiperiaatteella ei ole välttämättä kovinkaan laajaa jalansijaa tilanteissa, joissa osapuolten roolit ovat eriävät ja toistensa kanssa kilpailevat. Sen sijaan periaatteen merkitys tulee esiin ennen kaikkea sopimussuhteissa, jotka perustuvat osapuolten väliselle yhteistyölle.<sup>240</sup> Lojaliteettiperiaate korostaa osapuolten välistä yhteistoimintaa, luottamusta sekä tiedollista tasa-arvoa ja se määrittää sopimussuhteissa asianmukaisena pidettävää toimintaa.<sup>241</sup>

Erityinen merkitys lojaliteettiperiaatteella on ennen kaikkea pitkäkestoisissa sopimuksissa, joissa osapuolet ovat toisistaan erityisen riippuvaisia. Tällainen riippuvuussuhde muodostuu esimerkiksi kommandiittiyhtiön yhtiömiesten välille. Pitkäkestoisella yhteistyösopimuksella pyritään yleensä saavuttamaan jokin sopimuskumppaneiden yhteinen tavoite.<sup>242</sup> Pitkät yhteistyösopimukset eivät kuitenkaan välttämättä sisällä kovinkaan yksityiskohtaisia yhteistyötä ohjaavia sopimuslausekkeita, vaan kyse voi monesti olla enemmänkin eräänlaisesta puitesopimuksesta, jolla luodaan raamit osapuolten väliselle toiminnalle.<sup>243</sup> Pitkäkestoiset sopimussuhteet saattavat edellyttää tiettyä joustavuutta ja

---

<sup>238</sup> Karhu 2008, s. 103, 106.

<sup>239</sup> Karhu 2008, s. 114, Mähönen 2000, s. 129.

<sup>240</sup> Ämmälä 1994, s. 3, 6 – 7, 18 – 19.

<sup>241</sup> Karhu 2008, s. 107, Mähönen 2000, s. 129, Ämmälä 1994, s. 3, 18.

<sup>242</sup> Mähönen 2000, s. 131, Sund – Norrgård 2011, s. 56 – 57.

<sup>243</sup> Muukkonen 1993, s. 1044.

tämän vuoksi ne rakentuvatkin monesti sopijapuolten välisen luottamuksen ja lojaliteetin varaan.<sup>244</sup> Kun eteen tulee tilanne, jota ei ole yksilöity sopimuksessa, lojaliteettiperiaate tarjoaa työkalun sopijapuolten väliseen sopimussuhteeseen perustuvien velvollisuuksien täsmentämiseksi.<sup>245</sup> Lojaliteettiperiaate ohjaa näin ollen sopijapuolten toimintaa asettamalla niille velvollisuuksia varsinaisten sopimusehtojen lisäksi.<sup>246</sup> Pitkäkestoisissa, yhteistyölle perustuvissa sopimuksissa voidaan siten yleensä edellyttää ilman nimenomaista sopimistakin sopimuskumppanin intressien huomioonottamista.<sup>247</sup>

Lojaliteettiperiaatteen yhteydessä yhteistoiminnasta puhuttaessa viitataan osapuolten yhteistyön ja luottamuksen varaan rakentuvaan toimintaan tietyn yhteisen taloudellisen tavoitteen saavuttamiseksi. Sopimus on yhteistoiminnan väline siihen ryhtyville osapuolille.<sup>248</sup> Luottamus on osa osapuolten välistä sosiaalista kanssakäymistä, lojaliteettiperiaate puolestaan sopimusoikeudessa tunnustettu velvollisuus toimia tietyllä tavalla. Luottamus ja lojaliteetti, eroavaisuuksista huolimatta, perustuvat pitkälti samoihin teemoihin ja siten täydentävät käsitteinä toisiaan.<sup>249</sup> Kommandiittiyhtiön yhtiösopimus ja sitä täydentävä rahastosopimus ovat esimerkkejä eräänlaisista yhteistoimintasopimuksista, sillä yhtiömiesten välinen suhde perustuu luottamukselle ja yhtiömiehiltä edellytetään yhteistoimintaa.<sup>250</sup> Sopimuksella pyritään luomaan varmuutta sopijapuolten väliseen suhteeseen ja sen avulla synnytetään luottamusta, jota osapuolten välillä ei välttämättä muuten vallitsisi.<sup>251</sup> Tosin sopimuksen luottamusta synnyttävän vaikutuksen sijaan on myös mahdollista katsoa, että osapuolten välillä jo-vallitseva luottamus, joka on syntynyt esimerkiksi aikaisemman yhteistyön pohjalta, olisi sellaisenaan riittävää siinä mielessä, että luottamuksen vallitessa, voisi osapuolten välinen sopimus olla sisällöltään väljempi. Mitä enemmän osapuolten välillä on keskinäisiä sidonnaisuuksia ja riippuvuutta, sitä enemmän luottamuksellisen yhteistyön merkitys korostuu. Vieraan sopimuskumppanin kanssa nousee esiin suurempi tarve käyttää aukottomampaa sopimusta.<sup>252</sup>

---

<sup>244</sup> Sund – Norrgård 2011, s. 15.

<sup>245</sup> Karhu 2008, s. 106.

<sup>246</sup> Häyhä 1996 II, s. 314.

<sup>247</sup> Ämmälä 1994, s. 27, 39.

<sup>248</sup> Häyhä 1996 II, s. 319.

<sup>249</sup> Tieva 2006, s. 240, 246 – 250.

<sup>250</sup> Ämmälä 1994, s. 22 – 23, 27, 39, Villa 2018, s. 144 – 145.

<sup>251</sup> Hemmo 2003, s. 35, Häyhä 2000, s. 218.

<sup>252</sup> Sund-Norrgård 2012, s. 302 – 305.

Oikeuskirjallisuudessa sopimusoikeudellisesta lojaliteettiperiaatteesta on käytetty erilaisia termejä.<sup>253</sup> Tässä tutkielmassa käytetään nimitystä lojaliteettiperiaate, jotta terminologinen ero lojaliteettiperiaatteen ja myöhemmin käsiteltävän, fidusiaarisiin velvoitteisiin kuuluvan, lojaaliusvelvollisuuden välillä olisi mahdollisimman selvä. Lisäksi termiä lojaliteettiperiaate on käytetty esimerkiksi korkeimman oikeuden ratkaisuissa KKO1993:130, joka koski rakennusurakkaa ja ratkaisussa KKO 2016:13, joka puolestaan liittyi työsopimukseen ja työsuorituksen estymiseen. Tapauksessa KKO 2018:18 puolestaan arvioitiin asuinhuoneiston vuokranantajan irtisanomisen hyvän tavan vastaisuutta ja siitä seuraavan korvausvelvollisuuden käsillä oloa. Tapauksen esittelijän mietinnössä, johon kaksi tuomioistuimen ratkaisusta eri mieltä ollutta jäsentä yhtyi, mainittiin sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate. Esittelijän mietinnön mukaista hyvän tavan ja lojaliteettiperiaatteen mukaista olisi ollut muun muassa selvempi kommunikaatio vuokranantajan osalta.<sup>254</sup> Lojaliteettiperiaate mainitaan myös Helsingin hovioikeuden ratkaisussa 5.2.2013 S 11 / 2722, jossa oli kyse urakkasopimuksen osapuolten eriävistä näkemyksistä lisätöistä sopimisen suhteen, kun heidän välisessä sopimuksessa oli sovittu kirjallisesta muutovaatimuksesta muutosten suhteen.<sup>255</sup> Lojaliteettiperiaate -termiä on käytetty myös hallituksen esityksessä luottotietolaiksi.<sup>256</sup> Lojaliteettiperiaatetta on voitu oikeuskirjallisuudessa nimittää myös esimerkiksi myötävaikutus-, uskollisuus- tai tiedonantovelvollisuudeksi.<sup>257</sup> Terminologiaan näyttääkin vaikuttavan se, miten kirjoittaja päätyy lojaliteettiperiaatteen sisällön määrittelemään. Lojaliteettiperiaatteen sisällöstä on oikeuskirjallisuudessa esitetty erilaisia näkemyksiä, joita kuvataan tarkemmin jäljempänä. Eri näkemyksistä huolimatta oikeuskirjallisuudesta vallitsee konsensus siitä, että lojaliteettiperiaate on yksi keskeisistä sopimusoikeudellisista oikeusperiaatteista.<sup>258</sup>

<sup>253</sup> Erilaisia termejä ovat mm. *lojaliteettiperiaate*, kts. Ämmälä 1994, s. 3-4, sen ruotsinkielinen vastine *lojalitetsprincipen*, kts. Sund-Norrgård 2011. Ämmälä tosin puhuu em. teoksessa myös ”lojaliteettiperiaatteen mukaisesta *lojaliteettivelvollisuudesta*”. Myös Rudanko käyttää termiä *lojaliteettiperiaate*, kts. Rudanko 1995, s. 157. Taxell puolestaan termiä *lojalitetsregel*, kts. Taxell 1987, s. 60. Mähönen puhuu yksinkertaisesti *lojaliteetista*, kts. Mähönen 1998, s. 232, mutta toteaa myös, että *hyvän uskon vaatimus* olisi terminä kuvaavin, kts. Mähönen 2000, s. 143. Muukkonen käyttää lojaliteettiperiaatetta, todeten että siihen sisältyvä *lojaliteettivelvollisuus* voidaan jakaa sekä yleiseen että erityiseen lojaliteettivelvollisuuteen, kts. Muukkonen 1993, s. 1044 – 1045.

<sup>254</sup> Kts. KKO 2018:18, erityisesti esittelijän mietintö ja eri mieltä olevien jäsenten lausunnot tuomiolauselman jälkeen.

<sup>255</sup> Kts. Helsingin HO 5.2.2013 S 11/ 2722 ja oikeustapausanalyysi esimerkiksi Tikkala 2014.

<sup>256</sup> HE 241/2006, s. 5.

<sup>257</sup> Ämmälä 1994, s. 4, 8.

<sup>258</sup> Kts. esim. Mähönen 2000 II, s. 130, Muukkonen 1993, s. 1032, 1034, Karhu 2008, s. 103, jotka kaikki ovat yhtä mieltä periaatteen merkityksellisyydestä.

Sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate ei perustu mihinkään nimenomaiseen lainsäädännökseen, vaan nimenomaan edellä mainittuun konsensukseen sen merkityksestä oikeusperiaatteena.<sup>259</sup> Oikeuskirjallisuudessa on tosin esitetty, että OikTKL 33 §:n säännös kunnianvastaisista ja arvottomista oikeustoimista ilmentäisi vaatimusta noudattaa sopimussuhteissa lojaliteettiperiaatetta. Vastaava näkemys tuodaan esiin myös hallituksen esityksessä uudeksi luottotietolaiksi vuodelta 2006, jossa todetaan OikTL 33 §:n ilmentävän yleistä lojaliteettiperiaatetta. OikTL 33 §:n ja lojaliteettiperiaatteen välisestä suhteesta on esitetty myös toisen suuntaisia näkemyksiä.<sup>260</sup> Mähönen on esimerkiksi katsonut, ettei OikTL 33 §:ää voi rinnastaa lojaliteettiperiaatteeseen, sillä toinen on pätemättömyysperuste, kun taas toinen jäsentää sopimusta sen ollessa pätevää.<sup>261</sup> Muukkosen mielestä säännöstä voidaan hyödyntää lähinnä vertailumielessä, eikä lojaliteettiperiaatteen perusta ole siten löydettävissä sanotusta säännöksestä.<sup>262</sup> Sanotusta huolimatta OikTL 33 §:n samoin kuin oikeustoimien sovittelua koskeva OikTL 36 §:n voidaan molempien todeta ilmentävän samankaltaisia asioita, kuten kohtuullisuutta, kunniallisuutta ja rehellisyyttä.<sup>263</sup>

Lojaliteettiperiaatteen kaltaisia elementtejä sisältyy myös muihin oikeusperiaatteisiin, joilla on lähi-ilmiöinä tietyntaiteinen erottamaton yhteys lojaliteettiperiaatteeseen. Näitä lähi-ilmiötä ovat esimerkiksi kunnian ja luottamuksen periaate, hyvän tavan vastaisuutta koskeva periaate, sekä myötävaikutus-, tiedonanto- ja uskollisuusvelvollisuudet. Riippuen määrittelytavasta, lojaliteettiperiaatteen voidaan katsoa kuuluvan näihin edellä mainittuihin periaatteisiin, tai näiden periaatteiden voidaan puolestaan katsoa sisältyvän lojaliteettiperiaatteeseen.<sup>264</sup> Lojaliteettiperiaatteelle voidaan katsoa olevan ominaista se, ettei se ole tarkkarajaisesti erotettavissa muista sopimusoikeudellisista periaatteista, vaan se ilmenee eri tavoin, kuten edistettäessä vaihdannan intressejä korostamalla rehellistä ja osapuolten välistä luottamusta kunnioittavaa vaihdantaa.<sup>265</sup>

Edellä mainitulla tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan velvollisuutta antaa sopimuskumppanille tälle merkityksellisiä tietoja. Merkityksellisiä tietoja voivat olla esimerkiksi tiedot, jotka vaikuttavat sopimuskumppanin sopimusvelvoitteiden täyttämiseen.

---

<sup>259</sup> Muukkonen 1993, s. 1032, kts. lisäksi Sund-Norrgård 2011, s. 59 ja alaviite 205.

<sup>260</sup> Ämmälä 1994, s. 8, Karhu 2008, s. 103, HE 241/2006 s. 5.

<sup>261</sup> Mähönen 2000 II, s. 132.

<sup>262</sup> Muukkonen 1993, s. 1041.

<sup>263</sup> Sund-Norrgård 2011, s. 62.

<sup>264</sup> Ämmälä 1998, s. 8.

<sup>265</sup> Karhu 2008, s. 104.

Niinpä virheellisten tietojen antaminen tai tietojen antamatta jättäminen saattaa merkitä tiedonantovelvollisuuden rikkomista.<sup>266</sup> Tarkoituksena on, että tiedollisesti ylivertaisessa asemassa oleva sopijapuoli jakaa tietoa sopimuskumppanilleen, myös jo neuvotteluvaiheessa.<sup>267</sup> Tiedonantovelvollisuutta on mahdollista pitää lojaliteettiperiaatteeseen kuuluvana, sillä lojaliteettiperiaate edellyttää vastapuolen etujen huomioonottamista ja tämä voi puolestaan edellyttää tarpeellisten tietojen antamista velvoitteen täyttämiseksi ja sopimuksen tavoitteen saavuttamiseksi. Tiedonantovelvollisuus korostuu lojaliteettiperiaatteen tavoin erityisesti pitkäaikaisissa sopimuksissa niiden mukaisia velvoitteita täytettäessä.<sup>268</sup> Oikeuskäytännössä lojaliteettiperiaatteen onkin katsottu ilmenevän juuri tiedonantovelvollisuutena.<sup>269</sup>

Myötävaikutusvelvollisuudella puolestaan tarkoitetaan velvollisuutta aktiivisesti edistää sopimuskumppanin mahdollisuutta tämän omien sopimusvelvoitteiden täyttämiseksi ja osapuolten yhteisen tavoitteen saavuttamiseksi. Se voi käytännössä tarkoittaa myös tiedonantovelvollisuutta. Myötävaikutusvelvollisuus tulee kuitenkin mitoittaa kohtuulliseksi.<sup>270</sup> Myötävaikutusvelvollisuutta noudattamalla sopijapuoli tulee samalla välillisesti edistäneeksi myös omia etujaan, kun tämä omalla toiminnallaan edistää vastapuolen mahdollisuuksia täyttää sopimus sovitun mukaisesti.<sup>271</sup>

Henkilöyhtiöitä koskeva uskollisuusvelvollisuus on niin ikään yksi lojaliteettiperiaatetta lähellä olevista periaatteista ja se soveltuu ennen kaikkea sopimussuhteisiin, joissa toinen osapuolista on sopimuskumppaniinsa nähden tietyssä määrin alisteisessa asemassa. Uskollisuusvelvollisuuden voidaan katsoa kuuluvan, ainakin tietyissä tilanteissa, lojaliteettiperiaatteeseen yhtenä sen elementtinä ja ilmenemismuotona. Uskollisuusvelvollisuus soveltuu myös tasavertaisten osapuolten välisiin sopimuksiin, silloin kun osapuolten välillä on erityinen luottamussuhde.<sup>272</sup> Kommandiittiyhtiön yhtiömiesten kesken edellytetään vallitsevan keskinäinen luottamus, jota ilman yhtiömiehellä on oikeus vaatia yhtiön purkamista.<sup>273</sup> Yhtiömiehen uskollisuusvelvollisuus

---

<sup>266</sup> Ämmälä 1994, s. 11.

<sup>267</sup> Häyhä 1996 II, s. 315.

<sup>268</sup> Ämmälä 1994, s. 12 – 13.

<sup>269</sup> Sund-Norrgård 2011, s. 84, 95, kts. lisäksi esim. KHO 1993: 130 ja Vaasan HO 17.4.2013 494

<sup>270</sup> Mähönen 2000 II, s. 134, Muukkonen 1993, s. 1046, Sund-Norrgård 2011, s. 93.

<sup>271</sup> Rudanko 1989, s. 37, 47, 1995, s. 157, Mähönen 2000 II, s. 134.

<sup>272</sup> Villa 2018, s. 144, Ämmälä 1994, s. 12 – 16.

<sup>273</sup> Ämmälä 1994, s. 40.



tarkoittaa velvollisuutta edistää yhtiön etua parhaan kykynsä mukaan, edellyttäen yhtiömieheltä aktiivista toimintaa. Velvollisuus tarkoittaa nimenomaan yhtiön edun edistämistä, eikä yhtiömies saa asettaa omaa etuaan yhtiön edun edelle.<sup>274</sup> Kommandiittiyhtiö harjoittaa elinkeinotoimintaa yhteisen taloudellisen tarkoituksen saavuttamiseksi, kuten AKL 1 luvun 1 §:ssä todetaan. Yhteisellä taloudellisella tarkoituksella viitataan toiminnan harjoittamiseen osapuolten yhteiseen lukuun, yhteisen päämäärän saavuttamiseksi.<sup>275</sup> Jos yhtiömies toimii yhtiön edun vastaisesti, voi käsillä on AKYL 5:1.1:n 4.kohdan mukainen purkuperuste.<sup>276</sup>

Kommandiittiyhtiöiden yhtiömiehiä koskeva uskollisuusvelvollisuus, sisältää myös osapuolten huolellisuusvelvollisuuden.<sup>277</sup> Yhteistyösopimusten yhteydessä on mahdollista, että osapuolten välille muodostuu sen kaltainen luottamussuhde, jonka vuoksi osapuolet eivät voi huolellisuusvelvollisuutta rikkomatta asettaa omaa etuaan ehdottomasti toisen edun edelle.<sup>278</sup> Kommandiittiyhtiö edellyttää jatkuvaa ja aktiivista yhteistyötä, jonka vuoksi täsmällisiä yhtiömiesten velvoitteita ei voida yksilöidä, mutta uskollisuusvelvollisuus yleisenä velvollisuutena ohjaa täsmällisten velvollisuuksien määrittelyä tapauskohtaisesti.<sup>279</sup> Uskollisuusvelvollisuus on määriteltävissä myös erityiseksi lojaaliusvelvollisuudeksi, fidusiaaristen velvollisuuksien ilmentymäksi kommandiittiyhtiössä, jota käsitellään tarkemmin seuraavassa jaksossa 3.3.<sup>280</sup>

Ämmälä esittää, että lojaliteettiperiaatetta olisi käytettävä yleisnimityksenä niille velvollisuuksille, jotka edellyttävät vastapuolen etujen huomiointia, kuten tiedonanto-, myötävaikuttamis- ja uskollisuusvelvollisuudet. Lojaliteettiperiaatetta lähellä olevien muiden periaatteiden, kuten tiedonanto- ja uskollisuusvelvollisuuksien voitaisiin Ämmälän näkemyksen mukaisesti monesti katsoa kuuluvan lojaliteettiperiaatteeseen, joka siten saisi sisältönsä näiden periaatteiden kautta. Vaikka tietyissä tilanteissa tosin saattaa olla perustellumpaa käyttää myötävaikutus- ja uskollisuusvelvoitetta itsenäisinä käsitteinä, voisi Ämmälän näkemyksen mukaisesti lojaliteettiperiaatteen itsenäinen merkitys jäädä melko

---

<sup>274</sup> Wilhelmsson – Jääskinen 2001, s. 159 – 160.

<sup>275</sup> HE 6/1987, s. 16.

<sup>276</sup> HE 6/1987, s. 43. Samaisessa kohdassa lisäksi todetaan, ettei kyseistä purkuperustetta ei tule tulkita laajasti siinä tilanteessa, kun yhtiömiehen toiminta on laillista. Peruste voisi tulla kyseeseen lähinnä shikaaninomaisissa tilanteissa.

<sup>277</sup> HE 6/1987, s. 23.

<sup>278</sup> Muukkonen 1975, s. 363, viitaten välitystuomiossa todettuun.

<sup>279</sup> Wilhelmsson – Jääskinen 2001, s. 158.

<sup>280</sup> Mähönen 1998, s. 235.

vähäiseksi, jos se määriteltäisiin näistä muista käsitteistä täysin itsenäiseksi kokonaisuudeksi.<sup>281</sup> Ämmälän edustaman näkemyksen mukaan lojaliteettiperiaatteeseen sisältää useita yksittäisiä, edellä mainittuja, erityisvelvollisuuksia, joiden lisäksi lojaliteettiperiaatteen merkitys on havaittavissa myös esimerkiksi OikTL 33 §:n kunnianvastaista ja arvotonta menettelyä koskevassa säännöksessä.<sup>282</sup>

Muukkosen mielestä lojaliteettiperiaatteen sisältö on kuitenkin määriteltävä suppeammin, jottei periaate menetä käyttökelpoisuuttaan. Tällöin lojaliteettiperiaatteeseen ei katsottaisi kuuluvaksi tiedonantovelvollisuutta, myötävaikutusvelvollisuutta tai muita lähi-ilmiöitä, vaan ne tulisi nähdä itsenäisinä periaatteina. Muukkonen erottaa yleisen ja erityisen lojaliteettiperiaatteen toisistaan. Erityiseen lojaliteettivelvollisuuteen sisältyy ne lojaaliutta edellyttävät tilanteet, jotka perustuvat johonkin nimenomaiseen normiin, kun taas yleinen lojaliteettiperiaate perustuu oikeuskirjallisuudesta löydettävään yksimielisyyteen lojaliteettiperiaatteen merkityksestä yhtenä sopimusoikeuden keskeisenä periaatteena. Yleinen lojaliteettiperiaate on soveltamisalaltaan laaja ja Muukkonen vertaakin sitä OikTL 36 §:n sopimusten kohtuullistamisperusteiseen sovittelusäännökseen. Muukkosen näkemyksen mukaan lojaliteetin mittapuuna voidaankin käyttää kohtuullisuutta, sillä vastapuolen periaatteet tulee ottaa kohtuullisessa määrin huomioon. Jos yleisen lojaliteettiperiaatteen mukainen toisen etujen kohtuullinen huomiointi laiminlyödään voi kyseeseen tulla sopimusrikkomus.<sup>283</sup>

Mähönen katsoo, että yleinen lojaliteettivelvollisuus sisältää ne tilanteet, joita ei voida palauttaa minkään täsmällisemmän velvollisuuden piiriin. Tällainen täsmällisempi velvollisuus on esimerkiksi tiedonantovelvollisuus, joka edellyttää osapuolten antavan toisillensa tietoja sopimusta laadittaessa ja sopimuskauden aikana. Se on velvollisuutena yleistä lojaliteettivelvollisuutta konkreettisempi. Tiedonantovelvollisuus kuitenkin edellyttää tuekseen nimenomaista ehtoa sopimuksessa, nimenomaista lainsäädännöstä taikka tukea oikeuskäytännöstä. Mikäli tällaista tukea ei ole löydettävissä, on jäljelle jäävät tilanteet sisällytettävissä yleisen lojaliteettivelvollisuuteen kuuluviksi.<sup>284</sup>

---

<sup>281</sup> Ämmälä 1994, s. 9, 18, 45-46.

<sup>282</sup> Mähönen 2000 II, s. 131.

<sup>283</sup> Muukkonen 1993, s. 1044-1047.

<sup>284</sup> Mähönen 2000 II, s. 131 – 133.

Korkeimman oikeuden oikeuskäytännössä lojaliteettiperiaatetta on käsitelty esimerkiksi tapauksessa KKO 1993:130, ns. Hangon satama -tapaus, jossa korkein oikeus ensimmäistä kertaa nimenomaisesti mainitsi lojaliteettiperiaatteen.<sup>285</sup> Tapauksessa oli kyse rakennuttajan ja urakoitsijan välisestä, sopimusneuvottelujen aikaisesta tilanteesta, jossa urakoitsija oli jättänyt huomauttamatta rakennuttajalle rakennushankkeen tavoitteiden kannalta olennaisesta seikasta. Tuomioistuimien katsoi, että urakoitsijan olisi tullut toimia lojaliteettiperiaatteen edellyttämällä tavalla jo neuvotteluvaiheessa ja siten jakaa tällä ollutta tietoa sopimuskumppanilleen.<sup>286</sup> Tätä lopputulemaa tuki se, että urakoitsijalla oli erityisosaamista, josta seurasi erityishuolenpitovelvollisuus.<sup>287</sup> Urakoitsija oli siten laiminlyömällä tiedonantovelvollisuuttaan toiminut vastoin sopimusoikeudellista lojaliteettiperiaatetta.<sup>288</sup>

Hangon satama -tapauksen jälkeen lojaliteettiperiaatetta on käsitelty esimerkiksi tapauksessa KKO 2007:72, jossa oli kyse pankin ja asiakkaan välisestä suhteesta. Asiakas oli sopinut rahoituksesta pankin kanssa ostaakseen kiinteistöosakeyhtiön osakkeita. Asiakas ei ollut tarkistanut kaupan yhteydessä kiinteistön rasitustodistusta. Pankin hakemuksesta samaiseen kiinteistöön kohdistuvaan vuokraoikeuteen ja tontilla sijaitseviin rakennuksiin oli vahvistettu kiinnitys kolmannen tahon velkojen vakuudeksi. Pankki ei kertonut kiinnityksestä asiakkaalleen myöntäessään tälle rahoitusta kiinteistöosakeyhtiön osakkeiden ostamiseksi. Tuomioistuimien katsoi pankilla olleen lojaliteettiperiaatteen mukainen velvollisuus huomioida lainaprosessissa omien etujensa lisäksi asiakkaan edut. Asiakas oli tuomioistuimen arvion mukaan tietämystasoltaan pankkia heikommassa asemassa ja pankin oli tullut rahoitusalan ammattilaisena ymmärtää tämä. Pankin olisi siten tullut jakaa tällä ollutta tietoa rahoitusta hakeneelle asiakkaalleen ainakin kiinnittämällä tämän huomio riittävän selvityksen tarpeellisuuteen.<sup>289</sup> Kummassakin edellä mainitussa korkeimman oikeuden tapauksessa lojaliteettiperiaate tarkoitti käytännössä siis lähinnä tiedonantovelvollisuutta.<sup>290</sup>

---

<sup>285</sup> Nystén-Haarala 2005, s. 437.

<sup>286</sup> Ks. Tarkemmin KKO 1993:130 ratkaisun perustelut.

<sup>287</sup> Karhu 2008, s. 111.

<sup>288</sup> Nystén-Haarala 2005, s. 437.

<sup>289</sup> Ks. Tarkemmin KKO 2007:72 perustelut ja Karhu 2008, s. 112.

<sup>290</sup> Hemmo 2015, s. 111.

Lojaliteettiperiaatetta on sivuttu myös korkeimman oikeuden ratkaisuihin KKO 2018:18, KKO 2018:37 ja KKO 2018:38. Ensiksi mainitun ratkaisun osalta lojaliteettiperiaatteen olemassaolo käy ilmi enemmistön ratkaisuun osittain tyytymättömän tuomioistuimen jäsenen eriävästä mielipiteestä. Kyseisen jäsenen mukaan esimerkiksi asuinhuoneiston vuokrasuhteessa tulee osapuolten välillä noudattaa sopimusoikeudellista lojaliteettiperiaatetta. Lojaliteettiperiaatetta ei tosin muilta osin mainittu kyseisessä ratkaisussa.<sup>291</sup> Tapauksessa KKO 2018:37 tuli ratkaistavaksi yritysten välisen yhteistyösopimuksen irtisanominen ja kohtuullisen irtisanomisajan määrittäminen. KKO päätyi ratkaisussaan katsomaan, että osapuolten välille oli muodostunut toistaiseksi voimassaoleva yhteistyösopimus, joka oli irtisanottavissa, mutta jonka yhteydessä tuli kuitenkin huomioida kohtuullisessa määrin sopimuskumppanin edut, mikä tarkoittanee sopimusoikeudellista lojaliteettiperiaatetta.<sup>292</sup> Tapauksessa KKO 2018:38 lojaliteettiperiaatetta ei myöskään nimenomaisesti mainita lojaliteettiperiaatetta, mutta sen merkityssisältöön viitataan ratkaisun perusteluissa tuomioistuimen niin ikään todetessa, että osapuolen tulee myös sopimusrikkomustilanteissa ottaa vastapuolen edut kohtuullisessa määrin huomioon.<sup>293</sup>

Eurooppalaisessa kontekstissa, maasta ja kielestä riippuen, lojaliteetista voidaan puhua termeillä ”Treu und Glaube”, ”bonne foi” ja good faith.<sup>294</sup> PECL -kokoelman artikla 1:201 (*Good faith and fair dealing*) sääntelee lojaliteettiperiaatetta vastaavaa hyvän uskon vaatimusta. Artikla pitää sisällään sekä subjektiivisen että objektiivisen reiluuden vaatimuksen. Artiklassa asetettuja vaatimuksia tukee artiklan 1:202 (*Duty to cooperate*) vaatimus yhteistyöstä sopimusvelvoitteiden täyttämiseksi. Hyvän uskon vaatimus on pakottava ja PECL -kokoelman johtava periaate, joka vaikuttaa sopimuksen elinkaaren kaikissa vaiheissa. Hyvän uskon vaatimus edellyttää, vastaavasti kuten lojaliteettiperiaate, että toisen edut on otettava kohtuullisesti huomioon, vaikkei siitä olisi nimenomaisesti sovittu.<sup>295</sup> Vastaavanlaiset artiklat löytyvät myös Unidroit PICC -kokoelmasta<sup>296</sup> ja DCFR -kokoelmasta<sup>297</sup>.

---

<sup>291</sup> KKO 2018:18, esittelijän mietintö ja eri mieltä olevan jäsenen lausunto.

<sup>292</sup> Kts. KKO 2018: 37 perustelujen kohta 12. Kts. lisäksi oikeustapausanalyysi tapauksesta: Ahlfors 2018, erityisesti s. 796.

<sup>293</sup> Kts. KKO 2018:38 perustelujen kohta 23. Kts. lisäksi oikeustapausanalyysi Norros 2019, s. 261.

<sup>294</sup> Karhu 2008, s. 115.

<sup>295</sup> Mähönen 2000 II, s. 209.

<sup>296</sup> Kts. artikla 1.7. *Good faith and fair dealing*

<sup>297</sup> Kts. artikla III. 1:103

Edellä mainituissa kokoelmissa suomalaisen lojaliteettiperiaatteen vastineiden asema on jossain määrin selvempi, sillä ne ovat sanottujen kokoelmien päävelvollisuuksia, eikä niistä voida luopua. DCFR -kokoelmaa lukuun ottamatta, lojaliteettiperiaatetta koskevan artiklan rikkominen voi synnyttää vahingonkorvausvelvollisuuden. DCFR -kokoelmassakin vahingonkorvausvelvollisuus on mahdollinen, mutta edellyttää myös jonkin muun artiklan rikkomista, jota lojaliteettia koskeva artikla täydentää, eikä lojaliteettiartiklan rikkominen itsessään voi olla peruste seuraamuksille. Kaikki kolme edellä mainittua kokoelmaa on kuitenkin ei-sitovia ja niiden soveltaminen yksittäiseen sopimussuhteeseen on siten osapuolten sopimusvapauden piirissä.<sup>298</sup> Suomessa lojaliteettiperiaatteen laiminlyönnin seuraamuksista ei vallitse täyttä yksimielisyyttä.<sup>299</sup> Esimerkiksi Huhtamäki ja Muukkonen katsovat, että lojaliteettiperiaatteen laiminlyönti voi johtaa sopimusrikkomukseen.<sup>300</sup> Sen lisäksi, että lojaliteettiperiaatteen laiminlyönti itsessään voi johtaa sopimusrikkomukseen, voidaan lojaliteettiperiaatetta soveltaa muista syistä johtuvissa sopimusrikkomustilanteissa. Tällöin lojaliteettiperiaate saattaa edellyttää sopimusrikkomukseen syyllistyneen sopijapuolen vastapuolelta lojaalia käytöstä esimerkiksi vahingon minimoimiseksi.<sup>301</sup>

Lojaliteettiperiaatteen osalta on hyvä huomata, että toisin kuin fidusiaarisiin velvoitteisiin sisältyvä lojaaliusvelvollisuus, jota käsitellään seuraavassa luvussa, lojaliteettiperiaate velvoittaa sopimussuhteen molempia osapuolia. Lojaliteettiperiaate asettaa siten vaatimuksia sekä sopimusehtoa täyttävän, että siihen vetoavan osapuolen toiminnalle.<sup>302</sup> Lojaliteettiperiaate voi vaikuttaa eri vaiheissa sopimuksen elinkaarta, riippuen kulloinkin kyseessä olevasta sopimuksesta. Pitkäkestoisille sopimuksille lojaliteettiperiaatteen korostuminen on tyypillistä juuri sopimuskauden aikana, sopimusvelvoitteita täytettäessä.<sup>303</sup> Korkeimman oikeuden Hangon satama -tapaus kuitenkin osoitti, että lojaliteettiperiaate soveltuu myös sopimusten neuvotteluvaiheessa. Neuvotteluvaiheessa tosin osapuolten roolit

---

<sup>298</sup> Mäenpää 2010, s. 328 – 329.

<sup>299</sup> Muukkonen 1993, s. 1047, Mähönen 2000 II, s. 143.

<sup>300</sup> Muukkonen 1993, s. 1047, Huhtamäki, 1993, s. 39. Muukkonen tosin määrittelee lojaliteettiperiaatteen sisällön suppeammin kuin esim. Ämmälä rajaamalla tiedonantovelvollisuuden ja myötävaikutusvelvollisuuden lojaliteettiperiaatteen ulkopuolelle, omiksi erillisiksi periaatteikseen, kts. Muukkonen 1993, s. 1045.

<sup>301</sup> Häyhä 1996 II, s. 317.

<sup>302</sup> Mähönen 2000 II, s. 209, 218.

<sup>303</sup> Ämmälä 1994, s. 6.

ovat yleensä enemmän vastakkaiset, jolloin yhteistoiminnallisuuden korostaminen ei ole perusteltua vastaavalla tavalla kuin sopimuskauden aikana.<sup>304</sup>

Velvollisuutta toimia sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen mukaisesti pidetään indispositiivisena siinä mielessä, ettei oikeudesta vedota kyseiseen periaatteeseen voida ennakolta luopua. Sopijapuoli ei siten voi pätevästi ilmoittaa luopuvansa oikeudestaan vedota sopimussuhteeseen sovellettavaan lojaliteettiperiaatteeseen ja sanotun periaatteen sopimuskumppanilta edellyttämään tapaan toimia. Tällainen sopimusehto on tehoton.<sup>305</sup> Tässä yhteydessä on kuitenkin hyvä muistaa, että lojaliteettiperiaatteella on merkitystä ennen kaikkea pitkäkestoisissa sopimussuhteissa, joissa sopimusta on käytännössä mahdotonta sopia täydellisen aukottomaksi kaikkia mahdollisia tulevia asiantiloja silmällä pitäen. Lyhytkestoisissa sopimuksissa sen sijaan lojaliteettiperiaatteen merkitys ei sama, sillä tällaiset sopimukset eivät edellytä vastaavanlaista yhteistoimintaa ja sopimusten laadinnassa panostetaankin ennen kaikkea ennakoitavuuteen ja riskienjakoon. Lyhyet, ei-yhteistyötä edellyttävät sopimukset laaditaan yleensä laatimaan melko aukottomiksi, joten lojaliteettiperiaatteen merkitys indispositiivisena periaatteena ei luonnollisesti saa samanlaista käytännönmerkitystä kuin pitkäkestoisissa sopimuksissa.<sup>306</sup>

Lojaliteettiperiaate voi toimia tulkinta-apuna sopimuksen sisältöä selvittäessä toimien sopimuksen sisältöä täydentävänä elementtinä. Tulkinta-avun lisäksi lojaliteettiperiaate voi ohjata osapuolten toimintaa ja asettaa tietynasteisia positiivisia toimintavelvollisuuksia, kuten tiedonjakovelvollisuuden.<sup>307</sup> Lojaliteettiperiaatteen sisältö määräytyy kuitenkin tapauskohtaisesti, sopimuksen tarkoitukseen, sopimustyyppin ja osapuolten aseman perusteella.<sup>308</sup> Tapauskohtainen merkityksen määrittäminen onkin oikeusperiaatteille tyypillistä.<sup>309</sup> Tapauskohtaista merkitystä selvittäessä myös sopimuksen taloudellisella taustalla ja tarkoituksenmukaisuudella voi olla merkitystä. Lojaliteettiperiaatteen merkitys korostuu sopimuksen edellyttämän yhteistyön laajuuden ja luottamuksen asteen mukaisessa suhteessa. Mittapuuna voidaan hyödyntää kohtuullisuutta.<sup>310</sup>

---

<sup>304</sup> Rudanko 1995, s. 158.

<sup>305</sup> Karhu 2008, s. 106.

<sup>306</sup> Ämmälä 1994, s. 27, 39, Sund – Norrgård 2012, s. 301.

<sup>307</sup> Sund-Norrgård 2011, s. 78, Lehtinen 2007, s. 80, 82, Tolonen 2003, s. 141.

<sup>308</sup> Ämmälä 1998, s. 9, 18, 45 – 46, kts. Myös Muukkonen 1993, s. 1044.

<sup>309</sup> Karhu 2008, s. 103.

<sup>310</sup> Muukkonen 1993, s. 1044.

Lojaliteettiperiaate voi siis ilmetä eri laajuksena sopimuksen tyypistä riippuen. Yksittäisen sopimuksen osalta lojaliteettiperiaate saattaa suppeimmillaan ilmetä esimerkiksi oikeuden väärinkäytön kieltona eli shikaanikieltona. Shikaanikiellon mukaisesti toinen osapuoli ei voi käyttää oikeuksiaan sillä tavalla, että päämääränä on toisen osapuolen vahingoittaminen.<sup>311</sup> Vastaavasti voidaan ajatella, että asteikon alapään asettaa kielto toimia törkeällä tuottamuksella tai tahallisesti sopimussuhteen aikana, sillä kyseisenlaisesta toiminnasta seuraavaa vahinkoa ei voida sopimusehdoin pätevästi rajoittaa.<sup>312</sup> Asteikon toisessa ääripäässä taas lojaliteettiperiaatteen vastainen toiminta voi tulla rangaistavaksi petoksena rikoslain 36 luvun mukaisesti, edellyttäen kuitenkin, että lojaliteettiperiaatteen vastaisesti toimineella osapuolella on ollut erityinen velvollisuus puuttua ja korjata vastapuolen virheellinen käsitys. Lojaliteettiperiaate voi myös vaikuttaa sopimusta tulkittaessa, jolloin pätevään sopimusehtoon vetoaminen saattaa estyä siitä syystä, että sopijapuoli on tiennyt sopimuskumppaninsa olleen virheellisessä käsityksessä asiasta, eikä tämä ole huomauttanut vastapuolelle tämän erehdyksestä.<sup>313</sup>

Lojaliteettiperiaate voi myös mahdollisesti vaikuttaa, muiden seikkojen ohella tosin, sopimussuhteen irtisanomistilanteessa. Kuten Hemmo tuo esiin, ei aiheeseen liittyvää ennakkoratkaisukäytäntöä ole saatavilla, mutta Hemmon näkemyksen mukaan lojaliteettiperiaatteen noudattaminen voisi yksittäistapauksessa estää osapuolta irtisanomasta sopimusta, jos se osapuolille on syntynyt perusteltuja odotuksia sopimussuhteen perusteella. Toisen osapuolen riippuvuus sopimuksesta, jos se on myös toisen osapuolen tiedossa, voi siten vaikuttaa mahdollisuuksiin käyttää irtisanomisoikeutta.<sup>314</sup>

Lojaliteettiperiaatteen täsmällisen määritelmän puute ja sen kenties vähäinen merkitys itsenäisenä periaatteena ei tarkoita, etteikö sillä voisi olla merkitystä ennen kaikkea tiettyjen sopimustyyppien kohdalla. Lojaliteettiperiaate edellyttää, että vastapuolen edut tulee huomioida sopimuksen tarkoituksen edellyttämällä tavalla, jolloin periaatteen painoarvo määräytyy tapauskohtaisesti sopimustyyppin ja yksittäisen sopimuksen tunnusmerkkien perusteella.<sup>315</sup> Koska lojaliteettiperiaatteen mukainen toiminta tukee sopijapuolten yhteisen

---

<sup>311</sup> Mähönen 2000 II, s. 135, Karhu 2008, s. 106.

<sup>312</sup> Karhu 2008, s. 106.

<sup>313</sup> Mähönen 2000 II, s. 135, 141 – 142.

<sup>314</sup> Hemmo 2015, s. 111 – 113.

<sup>315</sup> Ämmälä 1994, s. 18 – 19, Karhu 2008, s. 103.

tavoitteen saavuttamista, voi lojaalista käytöksestä tuskin koskaan olla haittaa sopijakumppanien väliselle sopimussuhteelle.<sup>316</sup> Lojaliteettiperiaatteen mukainen toiminta on osapuolille taloudellisesti kannattavaa.<sup>317</sup>

### 3.3. Fidusiaariset velvoitteet

Fidusiaarisuhde tunnettiin jo roomalaisessa oikeudessa ja sana fiducia tarkoittaa luottamusta latinaksi.<sup>318</sup> Fidusiaarisuhde muodostuu fidusiaarin ja fidusiantin välille. Fidusiaari toimii eräänlaisena asianhoitajana ja tällä on erityinen asema ja luottamukseen perustuva velvollisuus huolehtia fidusiantin asioista, tai tarkemmin sanottuna, tämän varallisuudesta.<sup>319</sup> Fidusiaarille luovutetaan oikeus, jota tämä sitoutuu käyttämään sovittua taloudellista tarkoitusta varten ja tämän tarkoituksen puitteissa.<sup>320</sup> Fidusiaarisuhde voi perustua osapuolten sopimukseen, lainsäädännökseen tai tuomioistuimen määräykseen.<sup>321</sup> Fidusiaarisuhteet ovat olleet merkityksellisiä ennen kaikkea angloamerikkalaisessa oikeudessa, jossa fidusiaarisista velvollisuuksista on puhuttu jo yli 200 vuoden ajan.<sup>322</sup> Sanotusta huolimatta niiden täsmällisestä sisällöstä ja soveltamisalasta käydään kuitenkin edelleen keskustelua. Yksimielisyys ainakin yhdysvaltalaisessa kontekstissa näyttää vallitsevan lähinnä sen suhteen, että fidusiaarisia velvollisuuksia ovat ennen kaikkea huolellisuusvelvollisuus (*duty of care*) ja lojaaliusvelvollisuus (*duty of loyalty*).<sup>323</sup>

Suomalaiseen oikeusjärjestelmään fidusiaarisuhteesta johtuvat velvoitteet ovat tulleet niin sanottuina oikeudellisina siirrännäisinä.<sup>324</sup> Tyypillinen esimerkki sopimukseen perustuvasta fidusiaarisuhteesta on päämiehen ja agentin välille muodostuva suhde. Taloustieteessä kehitetty päämies-agenttiteoria, jossa päämies luovuttaa varallisuuttaan agentin hallintaan ja hoitoon, pyrkiikin selittämään fidusiaarisuhdetta.<sup>325</sup> Päämies-agenttirelaatiossa päämiehen intressit ja tämän hyvinvointi on riippuvainen agentin toimista.<sup>326</sup> Fidusiaarivastuu syntyy,

---

<sup>316</sup> Lehtinen 2007, s. 86.

<sup>317</sup> Sund-Norrgård 2011, s. 20.

<sup>318</sup> Huhtamäki 1993, s. 55 ja alaviite 152.

<sup>319</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 145, Mähönen 1998, s. 233.

<sup>320</sup> Heinonen – Saarela 2015, s. 53.

<sup>321</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 145, Mähönen 1998, s. 233.

<sup>322</sup> Huhtamäki 1993, s. 55, Cooter – Freedman 1991, s. 1045.

<sup>323</sup> Cooter – Freedman 1991, s. 1045 – 1048 ja alaviite 2.

<sup>324</sup> Mikkola 2010, s. 816 – 818.

<sup>325</sup> Mähönen 1998, s. 233 – 234, Cooter – Freedman 1991, s. 1046.

<sup>326</sup> Laine 2012, s. 88 – 89.



kun agentti sitoutuu toimimaan päämiehen intressissä ja tämä synnyttää päämiehelle luottamuksen siihen, että agentti todella pyrkii edistämään tämän etuja. Fidusiaarivastuulla toimivalla agentin tulee todella edistää päämiehensä etuja, eikä riittävää näin ollen ole ainoastaan huomioida ne.<sup>327</sup>

Sopimus, joka synnyttää päämies-agenttirelaation yksilöi osapuolten yhteistä tarkoitusta, kuten varainhoitoa ja määrittää samalla agentin velvollisuudet. Koska varallisuuden hoitoon liittyy aina riskejä ja epävarmuutta, ja koska sopimukset ovat luonnostaan epätäydellisiä<sup>328</sup>, jäävät agentille asetettavat velvollisuudet aina jossain määrin epätäsmällisiksi. Agentille jää siten päätösvalta yhteisen tarkoituksen toteuttamiseksi. Kun agentilla on vapaus toimia sopimuksen puitteissa parhaaksi katsomallaan tavalla, ja koska agentilla on luonnollisesti enemmän sopimussuhdetta koskevaa tietoa, seuraa tästä informaation asymmetriasta riski agentin opportunistisesta käytöksestä. Intressiristiriitoja syntyy, jos agentti tavoittelee omaa etuaan päämiehen etujen sijaan.<sup>329</sup>

Yhdysvaltalaisessa oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että fidusiaarisuhteessa päämies voi kohdata lähinnä kahdenlaisia mahdollisia väärinkäytöksiä agentin toimesta. Ensinnäkin on mahdollista, että agentti väärinkäyttää päämiehen varallisuutta. Toiseksi on mahdollista, että agentti käsittelee päämiehen varallisuutta huolimattomasti tai laiminlyö sen hoitamisen. Näitä tilanteita varten tarvitaan insentiivejä, jotka kannustavat agenttia toimimaan päämiehen kannalta oikein. Fidusiaariset velvoitteet asettavatkin agentille toimintavaatimuksia ja ohjaavat agenttia toimimaan päämiehen intressien mukaisesti.<sup>330</sup>

Kotimaisessa oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että fidusiaariset velvollisuudet ilmenisivät Suomen oikeusjärjestelmässä useiden eri oikeusperiaatteiden kautta, joita ovat kommandiittiyhtiöihin liittyvien uskollisuus- ja huolellisuusvelvollisuuksien lisäksi erilaiset luottamusta, lojaliteettia, avoimuutta ja vilpitöntä mieltä korostavat periaatteet. Tämä väljän muotoilun taustalla on näkemys siitä, ettei fidusiaarisilla velvoitteilla ole Suomessa yhtä vakiintunutta asemaa kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa rahastojen yhteydessä.<sup>331</sup> Mähönen on tosin sen sijaan katsonut, että fidusiaarisia velvollisuuksia ovat juurikin

---

<sup>327</sup> Mikkola 2010, s. 820, 823.

<sup>328</sup> Määttä 1998, s. 55

<sup>329</sup> Mähönen 1998, s. 234, Cooter – Freedman 1991, s. 1046 – 1047.

<sup>330</sup> Cooter – Freedman 1991, s. 1047.

<sup>331</sup> Hidén – Tähtinen 20015, s. 146 – 148.

angloamerikkalaisessa oikeuskulttuurissa muotoutuneet lojaalius- ja huolellisuusvelvoitteet, joista tulee lisäksi erottaa Suomen oikeusjärjestelmän tuntema sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate.<sup>332</sup>

Mähösen mukaan fidusiaarisiin velvollisuuksiin sisältyvän lojaaliusvelvollisuuden ilmentymänä voidaan pitää ennen kaikkea kommandiittiyhtiön yhtiömiesten välistä uskollisuusvelvollisuutta.<sup>333</sup> Kommandiittiyhtiön yhtiömiehet ovat henkilökohtaisella varallisuudellaan vastuussa yhtiön toimista, joten tämä edellyttää luonnollisesti vahvaa luottamusta yhtiömiesten välillä.<sup>334</sup> Kommandiittiyhtiön yhtiömiehiä koskevista uskollisuus- ja huolellisuusvelvollisuuksista ei säädetä AKL:ssa, mutta siitä huolimatta niitä on pidetty itsestään selvänä lähtökohtana yhtiömiesten velvollisuuksia määriteltäessä.<sup>335</sup> Periaatteiden katsotaan ilmenevän AKL 5:5 ja AKL 2:11 säännöksistä.<sup>336</sup> AKL 5:5 säädetään yhtiömiehen mahdollisuudesta saada yhtiö puretuksi muun muassa silloin, jos toinen yhtiömies olennaisesti rikkoo velvollisuuksiaan tai käyttää asemaansa yhtiön edun vastaisesti. AKL 2:11 puolestaan koskee yhtiömiehen kilpailukieltoa.

Uskollisuusvelvollisuus tarkoittaa ennen kaikkea velvollisuutta toimia yhtiön edun mukaisesti ja olla asettamatta omia intressejä yhtiön intressien edelle, jos se johtaisi niiden ristiriitaan.<sup>337</sup> Uskollisuusvelvollisuus perustuu yhtiömiesten väliselle luottamukselle.<sup>338</sup> Uskollisuusvelvollisuuden sisältö vaihtelee tapauskohtaisesti sen mukaan, minkälaisesta yritystoiminnasta on kyse. Kommandiittiyhtiöiden osalta fidusiaarisiin velvollisuuksiin myös kuuluvalla huolellisuusvelvollisuudella tarkoitetaan yhtiömiestenvelvollisuutta tehdä parhaansa yhtiön etujen edistämiseksi.<sup>339</sup>

Fidusiaarisen lojaaliusvelvollisuuden voidaan katsoa olevan sopimusoikeudellista lojaliteettiperiaatetta velvoittavuudeltaan tiukempi. Lisäksi fidusiaarinen lojaaliusvelvollisuus velvoittaa vain yksipuolisesti, kun taas lojaliteettiperiaate koskee molempia sopimuksen osapuolia. Lojaaliusvelvollisuus edellyttää agentin yksiselitteisesti

---

<sup>332</sup> Mähönen 1998, s. 233.

<sup>333</sup> Mähönen 1998, s. 235.

<sup>334</sup> Villa 2006, s. 119.

<sup>335</sup> Wilhelmsson – Jääskinen 2001, s. 158, Villa 2018, s. 144.

<sup>336</sup> Mähönen 1998, s. 236 – 237.

<sup>337</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 147.

<sup>338</sup> Villa 2006, s. 119.

<sup>339</sup> Mähönen 1998, s. 233, Villa 2018, s. 144 – 145.

asettavan päämiehen edun etusijalle, kun taas lojaliteettiperiaate ”ainoastaan” edellyttää toisen osapuolen etujen huomioimista. Fidusiarisella lojaalisuusvelvollisuudella pyritään kontrolloimaan agentin mahdollista opportunistista käytöstä päämiestään kohtaan. Fidusiarinen lojaaliusvelvollisuus edellyttää agentin toimivan sovitun tavoitteen toteuttamiseksi. Fidusiarivelvoitteiden rikkominen synnyttää korvausvelvollisuuden ja toimii eräänlaisena sopimussakkona, joka toimii agentille kannustimena välttää opportunistista käytöstä. On tosin syytä huomata, että Mähösen näkemyksen mukaan fidusiarisen lojaaliusvelvollisuuden ilmentymänä pidettävä, henkilöyhtiötä koskeva, uskollisuusvelvollisuuden soveltaminen sopimussuhteeseen voidaan tosin sulkea sopimuksella pois.<sup>340</sup>

Kaiken kaikkiaan fidusiariset velvollisuudet voivat kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston kontekstissa, sijoitusten hallinnoin yhteydessä katsoa tarkoittavan muun muassa sitä, ettei agentti saa asettaa itseään tilanteeseen, joka johtaisi sen omien ja päämiehen intressien ristiriitaan, eikä tilanteeseen, jossa fidusiaristen velvollisuuksien noudattaminen suhteessa yhteen päämieheen, johtaisi toisen päämiehen intressien kanssa ristiriitaan. Fidusiariset velvollisuudet siten sitovat rahaston hallinnointiyhtiötä ilman nimenomaista sopimistakin, eikä se näin ollen voi toimia täysin vapaasti.<sup>341</sup>

---

<sup>340</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 146, Mähönen 1998, s. 233 – 236, 242.

<sup>341</sup> Hidén – Tähtinen 20015, s. 146 – 148.

## 4 Intressiristiriidoista tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa

### 4.1. Riskienhallinta rahastosopimuksella

Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa hankehallinnoja hallinnoi ja tekee päätöksiä SIB-rahastoon sijoitettujen varojen käytöstä tulosperusteisen rahoitussopimuksen tarkoituksen toteuttamiseksi. Rahastosopimuksessa määritellään yhtiömiesten yhteinen tavoite, yhteiskunnallisen hyvän ja taloudellisen tuoton aikaansaaminen, mutta ei oteta yksityiskohtaisesti kantaa siihen, minkälaisia palveluita hankehallinnoija varoilla hankkii. Tämä selviää hankkeen edetessä tilaaja-asiakkaan tarpeiden mukaisesti <sup>342</sup> Yhtiömiesten välille syntyy pitkäkestoinen <sup>343</sup> yhteistyötyösopimus, joka pohjautuu kaikkien kommandiittiyhtiöiden tavoin yhtiömiesten väliselle luottamukselle. <sup>344</sup> Äänettömänä yhtiömiehenä sijoittajat ovat riippuvaisia vastuunalaisen yhtiömiehen, hankehallinnoijan toiminnasta yhtiön hyväksi. <sup>345</sup> Tulosperusteisen rahoitussopimukseen sisältyvä rahastosopimus on näin ollen hyvin tyypillinen pitkäkestoinen sopimus. <sup>346</sup>

Hankehallinnoja on sijoitusalan ammattilainen, jolla on asiantuntemusta sekä rahaston hallinnoinnista että tulosperusteisen rahoitussopimuksen sijoituskohteiden, eli käytännössä palvelutuottajien toimialasta. Hankehallinnoja seuraa ja analysoi aktiivisesti sijoituskohteiden toimintaa ja kehittymistä sekä asetettujen tavoitteiden saavuttamista. Lisäksi hankehallinnoija seuraa yleisestikin sijoitusten kohdemarkkinoiden kehitystä ja rakennetta, riskitekijöitä ja markkinoiden tulevaisuuden näkymiä. Sijoittajien rooli on puolestaan passiivinen, he seuraavat sijoituskohteiden toimintaa lähinnä välillisesti hankehallinnoijan välittämien tietojen kautta. <sup>347</sup>

Sijoittajien passiivisesta roolista johtuen, sijoituspäätöksen tekeminen edellyttää, että sijoittajat luottavat hankehallinnoijan käsittelevän sijoitusvarallisuutta ammattimaisesti, huolellisesti ja rahastosopimuksen asettamien puitteiden mukaisesti. Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa, kuten pääomarahastoissa yleensäkin, varsinaiset sijoituskohteet eivät

---

<sup>342</sup> Janhonen 2019, Sitra 2015 I, s. 13.

<sup>343</sup> Keltanen 2018 II, s. 3, SIB-rahastojen kesto sovitaan tapauskohtaisesti, yleensä kesto on jotain 3 – 15 vuoden väliltä.

<sup>344</sup> Villa 2018, s. 114.

<sup>345</sup> Mähönen 1998, s. 236.

<sup>346</sup> Nystén – Haarala 1998, s. 6.

<sup>347</sup> Janhonen 2017, s. 1 – 2, Taskinen 2002, s. 5.

kuitenkaan yleensä ole sijoittajan sijoitussitoumusten ja rahastosopimuksen laatimisen hetkellä vielä tiedossa, joten sijoittajilla ei ole ennakolta mahdollisuutta itse arvioida niiden asianmukaisuutta. Varsinaiset sijoituskohteet valikoituvat yleensä vasta rahaston toimikauden jo käynnistyttyä.<sup>348</sup> Tätä voidaan kutsua ns. blind pool -tilanteeksi.<sup>349</sup> Hankehallinnoijalta voidaan kuitenkin edellyttää rahastonhoitajana aktiivista avoimuutta, jonka mukaisesti sijoittajien on saatava kaikki sijoittamispäätökseen vaikuttavat oleelliset tiedot ennen sijoittajan sijoituspäätöksen tekoa.<sup>350</sup> Hankehallinnoija yksilöi sijoittajille muun muassa henkilöstönsä ammattitaidon, rahaston tarkoituksen, tuotto-odotukset sekä sijoitusstrategian, jonka mukaan rahasto ryhtyy toimimaan saatuaan sijoittajilta riittävästi sijoitussitoumuksia.<sup>351</sup>

Informaation asymmetriasta johtuen hankehallinnoija on tiedollisesti paremmassa asemassa kuin sijoittajat ja hankehallinnoijalla tästä johtuen mahdollisuus toimia opportunistisesti, ajaen omia etujaan sijoittajien intressien kustannuksella.<sup>352</sup> Koska hankehallinnoijan ja kohdemarkkinoiden jatkuva monitorointi olisi kallista ja aikaa vievää, on sijoittajien intressissä pyrkä sopimusehdoin minimoimaan tällaisen käyttäytymisen riskiä, kannustamaan hankehallinnoijaa toimimaan mahdollisimman hyvin heidän etujaan edistään ja näin ollen kasvattamaan osapuolten välistä luottamusta. Samalla minimoidaan myös monitoroinnista syntyviä kustannuksia.<sup>353</sup> Rahastosopimuksella sovitaankin monesti hankehallinnoijan säännöllisestä raportointivelvollisuudesta sijoittajille. Raportoinnin kautta sijoittajat saavat hankehallinnoijan suodattamaa tietoa sijoitusten tuotto-odotuksista, markkinoilla mahdollisesti tapahtuvista muutoksista sekä sijoituksiin liittyvistä riskeistä ja muista vastaavista rahaston tilanteeseen vaikuttavista seikoista.<sup>354</sup> Rahastosopimuksissa sovitaankin yleensä raportoinnin tiheydestä, muodosta, raportteihin sisällytettävistä tiedoista ja raportoinnissa käytettävistä arviointiperusteista. Säännöllinen raportointi vähentää myös sijoittajien hankehallinnoijalle tekemien yksittäisten tietopyyntöjen tarvetta, joka puolestaan säästää hankehallinnoijan aikaa ja vaivaa.<sup>355</sup> Raportoinnin lisäksi rahastosopimuksessa voidaan sopia sijoitusneuvostosta, jonka kautta tietty osa sijoittajista pääsee vaikuttamaan

---

<sup>348</sup> Lauriala 2004, s. 36 – 38, 47.

<sup>349</sup> Feyerabend – Mertes 1999, s. 43.

<sup>350</sup> Lauriala 2001, s. 161 – 162, kts. myös Taskinen 2002, s. 16 alaviite 32.

<sup>351</sup> Lauriala 2004, s. 36 – 37.

<sup>352</sup> Mähönen 1998, s. 234.

<sup>353</sup> Taskinen 2002, s. 9 – 13, 19, Lauriala 2001, s. 56.

<sup>354</sup> Taskinen 2002, s. 5, 8 – 9.

<sup>355</sup> Invest Europe 2018, s. 46.

rahaston toimintaan. Sijoitusneuvostoon osallistuminen voidaan sopia sidottavaksi esimerkiksi tietyn suuruiseen sijoitussitoumukseen.<sup>356</sup>

Tiedonjaon ohella rahastosopimuksella pyritään kytkemään sijoittajien ja hankehallinnoijan taloudelliset intressit toisiinsa luomalla erilaisia taloudellisia insentiivejä hankehallinnoijalle. Taloudellisten kannustimien tarkoituksena on saattaa hankehallinnoija tilanteeseen, jossa tämän kannattaa omien taloudellisten intressiensä vuoksi toimia tavalla, joka hyödyttää sijoittajiaakin. Taloudelliset insentiivit myös vähentävät monitoroinnin ja tiedonkeruun tarvetta.<sup>357</sup> Taloudellisia intressejä yhtenäistää ensinnäkin se, että hankehallinnoija sijoittaa myös itse rahastoon, joten rahaston menestyminen on siltä osin välittömästi myös hankehallinnoijan oman edun mukaista.<sup>358</sup> Hankehallinnoijan sijoituksen suuruus tosin on yleensä vain noin 1%, sijoittajien sijoitusten kattaessa 99 % rahaston sijoitussitoumusten kokonaisarvosta, joten tämän merkitys kannustimena on rajallinen.<sup>359</sup>

Toinen taloudellinen kannustin on ns. *carried interest* -järjestely, jonka kautta hankehallinnoija on oikeutettu osuuteen rahaston tuotoista. *Carried interest* -järjestelyn avulla hankehallinnoijaa kannustetaan toimimaan rahaston tuottoa maksimoivalla tavalla.<sup>360</sup> Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa hankehallinnoijan voitonjako-osuudesta, samoin kuin koko rahaston voitonjakomallista, voidaan sopia monella eri tavalla, mutta yleensä etenkin pääomarahastoissa rahaston hallinnointiyhtiön osuudeksi sovitaan noin 20 % rahaston tuotoista.<sup>361</sup> Eurooppalaisissa pääomarahastoissa käytetään usein mallia, jossa hallinnointiyhtiön voitonjako-osuus edellyttää, että sijoittajille on maksettu heidän sijoittamansa pääoma takaisin. Pääoman palautuksen jälkeen sijoittajille maksetaan yleensä myös ns. aitakoroksi (*hurdle rate*) tai etuoikeutetuksi tuotoksi (*preferred return*) kutsuttu osuus siltä ajalta, kun sijoittajan pääoma on ollut sijoitettuna ja vasta tämän jälkeen voittoa jaetaan hallinnointiyhtiölle. Jäljelle jäänyt voitto maksetaan hallinnointiyhtiölle ja sijoittajille sovittujen osuuksien mukaisesti, hallinnointiyhtiölle todetulla tavalla yleensä 20%.<sup>362</sup>

---

<sup>356</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 60, Lauriala 2004, s. 36.

<sup>357</sup> Lauriala 2004, s. 44.

<sup>358</sup> Shobe 2018, s. 1447.

<sup>359</sup> Lauriala 2004, s. 34 – 35.

<sup>360</sup> Taskinen 2002, s. 19, Hidén – Tähtinen 2005, s. 124.

<sup>361</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 100 – 101. Kts. lisäksi pääomarahastojen erilaisista eurooppalaisista voitonjakomalleista tarkemmin Hidén – Tähtinen 2005, s. 100 – 104

<sup>362</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 100, Lauriala 2004, s. 41, Shobe 2018, s. 1435 – 1436.

Voitonjakojärjestelyn tarkoituksena on toki myös palkita hankehallinnoija sen tekemästä hyvästä työstä rahaston hyväksi.<sup>363</sup> Tämän lisäksi rahaston varoista voidaan maksaa hallinnointipalkkio, joka on yleensä tietty prosentuaalinen osuus rahastolle annettujen pääomasitoumusten määrästä.<sup>364</sup> Hallinnointipalkkion tarkoituksena on lähinnä kattaa hankehallinnoijalle syntyvät juoksevat kulut, mutta se ei itsessään ole kovinkaan tehokas tapa sitoa sijoittajien ja hankehallinnoijan intressejä toisiinsa, sillä palkkio maksetaan suorite- eikä tulospäätösteisesti.<sup>365</sup>

Sijoittajien sijoituspäätökseen vaikuttaa merkittäväällä tavalla hankehallinnoijan henkilöstö. Luottamus henkilöstön ammattitaitoon, kokemukseen ja huolellisuuteen ovat tekijöitä, jotka painavat merkittävästi sijoituspäätöstä tehtäessä. Rahastosopimuksen key man -lausekkeilla varmistetaan, että tietyt sijoittajien hyväksymät henkilöt vastaavat varainhoidosta ja muista hankehallinnoijan tehtävistä käytännössä. Hankehallinnoijan avainhenkilöt halutaan sitouttaa rahaston toimintaan sen koko toimikauden ajaksi, ja voidaan edellyttää, ettei hankehallinnoija saa vaihtaa näitä henkilöitä ilman sijoittajien suostumusta.<sup>366</sup> Voidaan myös sopia, että avainhenkilöiden vaihtuminen rahaston elinkaaren johtaa sijoittajien sijoitussitoumusten raukeamiseen siltä osin kuin sijoituksia on tekemättä.<sup>367</sup> Tämä on ymmärrettävää, kun otetaan huomioon, etteivät rahaston sijoituskohteet ole välttämättä sijoitussitoumuksia annettaessa selvillä ja kun hankehallinnoijalla on sijoitusstrategian<sup>368</sup> puitteissa mahdollisuus tehdä sijoittajien sijoitusvarallisuutta koskevia päätöksiä.<sup>369</sup>

Avainhenkilöiden osalta rahastosopimuksessa voidaan myös sopia, että hallinnointiyhtiön avainhenkilöt saavat osan hallinnointiyhtiölle kuuluvasta voitonjako-osuudesta. Sijoittajat voivat tällä tavalla luoda lisäkannustimia avainhenkilöille panostaa rahaston toimintaan ja

---

<sup>363</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 47.

<sup>364</sup> Kaarakainen 2004, s. 2.

<sup>365</sup> Taskinen 2002, s. 18.

<sup>366</sup> Taskinen 2002, s. 20 – 21.

<sup>367</sup> Lauriala 2004, s. 46.

<sup>368</sup> Sijoitusstrategialla tässä yhteydessä tarkoitetaan rahastosopimuksessa yksilöityä suunnitelmaa hyödyntää sijoittajien rahastoon sijoittamaa pääomaa tulospäätösteisen rahoitussopimuksen tavoitteita palveleviin tarkoituksiin. Kuten jo aikaisemmin on todettu, ei rahastosopimuksella sovita ostettavien palveluiden sisällöstä tai palveluntarjoajista tai muista tämän tason yksityiskohdista. Näin on monesti myös pääomarahastoissa. Kts. Tulospäätösteisen rahoitussopimuksen osalta sivulla 64 todettu. Pääomarahastojen sijoitusstrategiasta Hidén – Tähtinen 2004, s. 131.

<sup>369</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 127, 136, Shobe 2016, s. 1438.

edistää parhaan kykynsä mukaisesti rahaston tuloksellisuutta.<sup>370</sup> Rahaston varallisuuden hallinnoinnista käytännössä vastaavien avainhenkilöiden sitouttaminen voitonjako-osuuden avulla onkin nähty olevan tehokkaampi tapana minimoida päämies-agenttisuhteesta johtuvia potentiaalisia ongelmia, sen sijaan, että voitonjako sitoutettaisiin ainoastaan hallinnointiyhtiön omistajat.<sup>371</sup>

Rahastosopimuksella saatetaan myös sopia, ettei hankehallinnoija saa perustaa rahaston elinkaaren aikana uusia rahastoja, jolla sijoittajat haluavat varmistaa, että hankehallinnoijalla on riittävästi resursseja ja aikaa juuri heidän rahaston hoitamiseen.<sup>372</sup> Viimeksi mainittu on pääomarahastoissa monesti käytetty sopimusrakenne, mutta SIB-rahastojen osalta tämän sopimuskäytännön täysimääräinen hyödyntäminen ei välttämättä ole markkinoiden rakenteesta johtuen mahdollista, sillä Suomessa SIB-rahastojen toiminta on vasta alkuvaiheessa, eikä hankehallinnoijan palveluita tarjoavia toimijoita ei ole kuin muutama. Tähän mennessä käynnistettyjen SIB-rahastojen hankehallinnoijina Suomessa ovat toimineet Epique Oy ja FIM sekä Lastensuojelukeskusliitto yhteistyössä Epique Oy:n ja FIM:n kanssa.<sup>373</sup> FIM Pääomarahastot Oy:n ja Epique Oy:n välisen yrityskaupan jälkeen Epique Oy on nykyään FIM:n tytäryhtiö, joka osaltaan kaventaa tarjontaa hankehallinnoijien markkinoilla Suomessa.<sup>374</sup> SIB-rahastoissa voitaneen sopia lähinnä siitä, että uusia rahastoja saa perustaa, mutta ne eivät saa kilpailla jo perustetun rahaston kanssa.<sup>375</sup>

Rahastosopimukseen sisällytettävillä sopimuslausekkeilla ja -rakenteilla sijoittajat pystyvät siis jossain määrin rajoittamaan riskiä hankehallinnoijan opportunistisesta käytöksestä, tasaamaan tiedon epätasaista jakautumista ja yhtenäistämään intressejä hankehallinnoijan kanssa.<sup>376</sup> Sijoittajien ja hankehallinnoijan taloudellisten intressien toisiinsa sitominen esimerkiksi carried interest -järjestelyn avulla saattaa kuitenkin yllyttää hankehallinnoijaa tavoittelemaan voittoa riskipitoisin ratkaisuin erityisesti tilanteessa, jossa tuotto-odotusten saavuttaminen näyttää epävarmalta.<sup>377</sup> Toisaalta on myös mahdollista katsoa, että jos rahasto ei menesty ja voitto-osuuden saavuttaminenkin on vaikeaa, on hallinnointiyhtiöllä ehkä siinä

---

<sup>370</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 42 – 43.

<sup>371</sup> Shobe 2016, s. 1438, 1455.

<sup>372</sup> Taskinen 2002, s. 20.

<sup>373</sup> Hilli 2017, dia 14, kts. myös Keltanen 2018 II s. 7, jossa kuvataan sanottujen toimijoiden roolia tarkemmin Lasten SIB-rahastossa.

<sup>374</sup> Kts. ilmoitus yrityskaupasta, <https://www.fim.com/fi/tiedotteet/2019/s-pankki-epique/>

<sup>375</sup> Janhonen 2019

<sup>376</sup> Mähönen 1998, s. 236.

<sup>377</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 66.



vaiheessa suurempi intressi keskittyä seuraavien rahaston käynnistämiseen, kuin tehdä suuria panostuksia kenties riskialttiidenkin toimien muodossa tavoitteet saavuttaakseen.<sup>378</sup>

Lisäksi säännöllisestä raportoinnista huolimatta, tieto saattaa jakautua epätasaisesti myös siitä syystä, että hankehallinnoija voi noudattaa KPL 3:3.1:n 4. kohdan ja KPL 3:3.2:n mukaista varovaisuuden periaatetta sijoituskohteista sijoittajille raportoidessaan. Varovaisuusperiaatteen mukaisesti tilinpäätöksessä tulee huomioida ainoastaan tilikaudella toteutuneet voitot. Poistot ja omaisuuserien arvonalenukset, velkojen arvonalisäykset ja ennakoitavissa olevat menetykset tulee niin ikään huomioida, vaikka ne tulisivat tietoon vasta tilinpäätöspäivän jälkeen. Tosin yleensä rahastojen toiminnasta raportoidessa käytetään tilinpäätökseen perustuvan raportoinnin sijasta vapaamuotoisempaa raportointia, joka noudattaa jonkin toimialajärjestön yksilöimiä suosituksia. Tällaisia suosituksia ovat esimerkiksi Invest European<sup>379</sup> suositukset vastuullisuudesta, läpinäkyvyydestä ja hyvästä hallinnosta. Vapaamuotoisempaa raportointia käytettäessä luottamuksen merkitys korostuu. Säännöllisyydestä huolimatta, raportoinnilla ei kuitenkaan saavuteta täysin ideaalia lopputulosta sijoittajien kannalta, sillä tieto on aina jossain määrin epätasaisesti jakautunut osapuolten kesken.<sup>380</sup> Ja vaikka tietoa olisi runsaastikin saatavilla, ei kaikilla sijoittajilla välttämättä ole sellaista ymmärrystä sijoituskohteen toimialasta ja markkinatilanteesta, että ne kykenisivät hankehallinnoijan tavoin arvioimaan rahaston toiminnan kehitystä.<sup>381</sup>

Sijoittajien voi myös olla vaikea havaita hankehallinnoijan epäasianmukaista käytöstä. Investointiperiodit ovat pitkiä ja rahaston alkuvaiheessa hankehallinnoija suorittaa mittavat valmistelutoimet ja valitsee sijoituskohteet ajan kanssa. Näin ollen hankehallinnoijan toimien vaikutukset ja sijoituskohteiden valinnan onnistuminen ja tuotto-odotusten saavuttamisen todennäköisyys saattavat käydä ilmi vasta pitkän ajan kuluttua sijoittajien sijoituspäätöksen tekemisestä.<sup>382</sup> Epäasiallisuudet saattavatkin monesti ilmetä vasta rahaston elinkaaren loppupäässä, voitonjakoon ryhdyttäessä. Hankehallinnoijan tuottamalla raportoinnilla on kuitenkin tarkoitus pitää sijoittajat ajan tasalla sijoituskohteiden kehittymisestä ja mahdollistaa puuttuminen hankehallinnoijan toiminnan epäkohtiin.

---

<sup>378</sup> Shobe 2018, s. 1459.

<sup>379</sup> Kts. tarkemmin Invest European Professional Standards Handbook, johon on koottu alan toimijoille noudatettavaksi suosituksia niin raportoinnista kuin yleisistä käytöstavoista (code of conduct) rahastojen hallinnointitoiminnassa.

<sup>380</sup> Janhonen 2019, Määttä 1998, s. 60, Taskinen 2002, s. 10.

<sup>381</sup> Lauriala 2004, s. 38.

<sup>382</sup> Lauriala 2004, s. 38.

Epäkohtiin puuttuminen tosin voi olla yhtä lailla vaikeaa, jos niitä havaitaan vasta sijoitusperiodin loppuvaiheessa, sillä tällöin hankehallinnoijan irtisanomisella ei ole juuri merkitystä.<sup>383</sup> Irtisanomisoikeuden käyttäminen edellyttää yleensä sijoittajilta 2/3 tai 3/4 määräenemmistöpäätöstä, joten sen saavuttaminen voi olla työlästä. Hankehallinnoijan irtisanominen opportunistisen käytöksen seuraamuksena aiheuttaa sijoittajille myös merkittäviä kustannuksia, joten siihen ei välttämättä haluta turvautua.<sup>384</sup> Suomen kontekstissa on myös huomioitava markkinoiden kehittymättömyys ja hankintalain asettamat edellytykset. Hankehallinnoijan palveluita tarjoavia toimijoita ei markkinoilla toistaiseksi ole juuri nimeksikään, joten hankehallinnoijan korvaaminen uudella ei välttämättä ole helppo ratkaisu. Lisäksi hankintalaki saattaa edellyttää uuden hankehallinnoijan kilpailuttamista, joten eteen saattaisi tulla vielä lisäksi uusi, aikaa vievä hankintaprosessi.<sup>385</sup>

Sijoittajien taloudellisia vahinkoja rajaa tietyssä määrin se, että sijoitussitoumukseen perustuvaa pääomaa kutsutaan rahastoon vaiheittain sitä mukaan, kun rahasto tarvitsee uutta pääomaa sijoituksia varten. Kaikkea ei siten makseta kerralla ja jos sijoittajat havaitsevat kesken sijoitusperiodin epäasianmukaista käytöstä, on heillä mahdollisuus pidättäytyä maksamasta antamastaan sijoitussitoumuksesta kutsumatta olevia varoja. Mahdollisuus pidättäytyä maksamasta edellyttää, että sille löytyy rahastosopimukseen pohjautuva peruste. Väärinkäytöksiä ja muita ongelmatilanteita silmällä pitäen rahastosopimuksessa sovitaan monesti edellä mainitun irtisanomisoikeuden lisäksi äänettömien yhtiömiesten mahdollisuudesta purkaa rahasto, johon vetoamisen perusteena on yleensä vastuunalaisen yhtiömiehen törkeä tai jatkuva huolimattomuus, sopimusrikkomukset, konkurssi tai muut vastaavat olosuhteet.<sup>386</sup>

Edellä esitetyn perusteella voidaan todeta, ettei sijoittajien ja hankehallinnoijan välisellä rahoitus sopimuksella pystytä kokonaisuudessaan turvaamaan sijoittajien asemaa, ovathan sopimukset luonnostaan epätäydellisiä. Sopimusehtoja on muutenkin taloudellisesti kannattavaa lisätä vain tiettyyn pisteeseen asti, sillä niiden tuottama rajahyöty on laskeva. Lisäehtojen sisällyttäminen synnyttää transaktiokustannuksia ja lisäehdoilla saavutettavan

---

<sup>383</sup> Taskinen 2002, s. 10.

<sup>384</sup> Taskinen 2002, s. 10.

<sup>385</sup> Hilli 2017, dia 14 Suomessa toimivista hankehallinnoijista. Kts. lisäksi Sitra 2015 I, s. 12 hankehallinnoijan julkisuuslain mukaisesta kilpailutusvelvollisuudesta.

<sup>386</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 154 – 155, Lauriala 2004, s. 36, Janhonen 2019.

hyödyn tulisi siten olla suurempi kuin niistä aiheutuvien kulujen, jotta niiden lisäys olisi kannattavaa. Luottamusta voidaan siten ainoastaan pyrkiä kasvattamaan sopimuslausekkeilla. Tosin relational contracting – teoriaa mukaillen on katsottavissa, että jos osapuolten välillä vallitsee luottamus jo sopimusta valmisteltaessa, esimerkiksi aikaisempaan yhteistyöhän perustuen, ei osapuolilla ole samanlaista tarvetta täyttää sopimusta lukuisilla sopimuslausekkeilla, vaan osapuolet sitoutuvat toimimaan lojaalisti toisiaan kohtaan väljemmänkin sopimuksen perusteella. Relational contracting -teoria korostaa jo aikaisemmin todetulla tavalla lojaliteettiperiaatteen merkitystä.<sup>387</sup>

Tilanteessa, jossa sopimuksesta ei saada vastausta, täydentävät sopimusosoikeudellinen lojaliteettiperiaate ja agenttia koskevat fidusiaariset velvollisuudet, kuten kommandiittiyhtiöihin liittyvä uskollisuusvelvollisuus, sopimussuhdetta.<sup>388</sup> On kuitenkin huomattava, että päämies-agenttirelaation muodostuminen ei ole sijoittajan kannalta vain potentiaalinen riski tai ongelma, vaan tietoinen ratkaisu kustannus- ja tehokkuussyistä antaa pääomaa hankehallinnoijan hallinnoitavaksi. Rahastot valitaan pitkälti avainhenkilöiden perusteella.<sup>389</sup> Sijoittajat luottavatkin hallinnointiyhtiön henkilöstön kykyyn hallinnoida sijoitusvarallisuutta.<sup>390</sup>

Yhtenä olennaisena insentiivinä, joka ohjaa pääomarahastojen hallinnointiyhtiöiden ja siten myös SIB-rahastojen hankehallinnoijan toimintaa ilman erillisiä sopimuslausekkeitä tai oikeusperiaatteiden tukea, on markkinakuri. Hankehallinnoijan toiminta rahaston elinkaaren aikana toimii referenssinä tulevia toimeksiantoja varten ja luo yhtiölle mainetta, joko hyvää tai huonoa sellaista. Koska rahastot ovat määräaikaaisia, on sijoittajilla mahdollisuus yhden rahaston toiminnan päättyessä välttää halutessaan kyseisen hankehallinnoijan palveluita jatkossa.<sup>391</sup> Yrityksellä on siten luontainen kannustin toimia tavalla, joka houkuttelee asiakkaita hankkimaan heidän tarjoamia palveluita myös jatkossa.<sup>392</sup> Tämä toki edellyttää, että markkinoilla on muita palveluntarjoajia, mistä valita.

## 4.2. Intressiristiriidat ja lojaliteetti

---

<sup>387</sup> Määttä 1998, s. 55, 58 – 60, Sund-Norrgård 2012, s. 301 – 305.

<sup>388</sup> Mähönen 1998, s. 236.

<sup>389</sup> Taskinen 2002, s. 5,

<sup>390</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 47.

<sup>391</sup> Shobe 2018, s. 1440.

<sup>392</sup> Turtiainen 2004, s. 85.

Sijoittajien ja hankehallinnoijan välinen rahastosopimus on piirteiltään sen kaltainen sopimus, johon sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen voidaan katsoa edellä jaksossa 3.2. esitetyn perusteella soveltuvan. Näin ollen rahastosopimuksessa tulee ottaa toisen osapuolen intressit huomioon ilman nimenomaisia sopimusehtojakin. Sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen lisäksi rahastosopimussuhdetta voi täydentää fidusiaariset velvollisuudet, sillä sijoittajan ja hankehallinnoijan välille muodostuu päämies-agenttirelaatio.

Lojaliteettiperiaatteen sisältö määrittyy tapauskohtaisesti, mutta oikeuskäytännössä todetulla tavalla, se tarkoittaa yleensä ennen kaikkea tiedonantovelvollisuutta.<sup>393</sup> Lojaliteettiperiaatteen voidaan tässä yhteydessä katsoa edellyttävän rahastosopimuksella sovittavan raportoinnin lisäksi hankehallinnoijalta tiedonvälittämistä sijoittajille useammin ja myös sellaisista aiheista, joita ei välttämättä ole sovittu sisällytettäväksi säännölliseen raportointiin, jos tämän katsotaan olevan sijoittajien intressien kannalta tärkeää. Tämän velvollisuuden taustalla vaikuttaa pyrkimys toisen osapuolen intressien huomioon ottamisesta ja rahastosopimuksen tavoitteiden saavuttamisen edistämisestä.<sup>394</sup> Hankehallinnoija ei näin ollen saa käyttää omaa tiedollista ylivoimaansa ja resursseja sijoittajien kannalta kohtuuttomasti tämän omaksi hyödykseen.<sup>395</sup> Sijoittajien tulee myös toki toimia lojaalisti hankehallinnoijaa kohtaan, mutta niiden passiivisesta roolista ja suppeammista sopimusvelvoitteista johtuen, sijoittajien tiedonannolla hankehallinnoijalle tai myötävaikutuksella osapuolten yhteisen tarkoituksen saavuttamiseksi ei voida katsoa olevan samanlaista merkitystä kuin vice versa. Sijoittajan sopimusvelvoitteena on lähinnä oikea-aikaisten maksujen suorittaminen rahastolle, joka osaltaan myötävaikuttaa hankehallinnoijan mahdollisuuteen täyttää tämän omat velvoitteet ja edistää osapuolten yhteistä tarkoitusta. Hankehallinnoijalla on siten huomattavasti aktiivisempi rooli sopimuksella asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi, joka seuraa jo pelkästään fidusiaaristen velvollisuuksien agentille asettamista vaatimuksista.<sup>396</sup>

Lojaliteettiperiaatteeseen luettava myötävaikutusvelvollisuus edellyttää niin ikään yhteisen tavoitteen saavuttamista edistävää toimintaa.<sup>397</sup> Vastaavalla tavalla myös fidusiaarisiin

<sup>393</sup> Sund-Norrgård 2011, s. 84, 95, kts. myös esimerkiksi KKO 1993:130 ja Vaasan HO 17.4.2013 494.

<sup>394</sup> Ämmälä 1994, s. 12 – 13.

<sup>395</sup> Lauriala 2001, s. 68, Sund-Norrgård 2011, s. 77.

<sup>396</sup> Hidén 2010, s. 431, Lauriala 2004, s. 22, Mikkola 2010, s. 820, 823.

<sup>397</sup> Mähönen 2000 II, s. 134, Muukkonen 1993, s. 1046, Sund-Norrgård 2011, s. 93.

velvollisuuksiin lukeutuva ja kommandiittiyhtiömiesten välistä suhdetta koskeva uskollisuusvelvollisuus edellyttää osapuolien toimivan yhteistä tarkoitusta edistään.<sup>398</sup> Nämä oikeusperiaatteet ja velvollisuudet täydentävät kirjallista sopimusta ja voivat yksittäistapauksessa ohjata sopimuksella sovittua toimintaa ja asettaa positiivisia toimimisvelvollisuuksia erityisesti hankehallinnoijalle suhteessa sijoittajiin.<sup>399</sup> Sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen ja fidusiarisen lojaaliusvelvollisuuden vastainen toiminta saattaa johtaa sopimusrikkomukseen ja sopimuksen irtisanomiseen sekä viime kädessä tuomioistuinprosessin kautta taloudellisiin seuraamuksiin.<sup>400</sup>

Lojaliteettiperiaatteen sisältö on todetulla tavalla jossain määrin vaikea yksilöidä täsmällisesti ja sen sisällöstä onkin esitetty eriäviä näkemyksiä. Lehtinen on tarkastellut lojaliteettiperiaatteen soveltamista hieman laajemmassa kontekstissa ja onkin katsonut, että sopijakumppanin sijaan lojaliteettiperiaate kohdistuu osapuolten väliseen sopimukseen.<sup>401</sup> Lehtisen mukaan sopimuskauden aikana lojaliteettiperiaatteen asettama velvollisuus toimia lojaalisti on velvollisuutena neutraali, sillä vaikka se kohdistuu ensisijaisesti sopijakumppaniin, on sen varsinaisena kohteena osapuolten välinen sopimus. Osapuolten tulee näin ollen toimia lojaalisti sopimusta ja sen tarkoitusta kohtaan. Velvollisuus toimia lojaalisti on markkinoiden toimivuuden tae ja liikesopimustoimintaan liittyvä toimintatapa, jonka konkreettinen merkitys ratkeaa tapauskohtaisesti.<sup>402</sup> Myös Hemmo on todennut, että pitkäkestoisissa, yhteistoimintaa korostavissa sopimussuhteissa voidaan katsoa, että osapuolen omat intressit jäävät toissijaiseksi suhteessa osapuolten sopimuksella muodostamaan yhteiseen tavoitteeseen ja tärkeää on näin ollen sen toteutumisen tukeminen ja konfliktien välttäminen.<sup>403</sup>

Lehtinen on myös tarkastellut lojaliteetin merkitystä usean erillisen sopimuksen ja osapuolen muodostamassa sopimusverkostossa. Sopimusverkosto muodostuu, kun useat yksittäiset sopimukset liittyvät toisiinsa niin kiinteästi, että ne muodostavat yhden yhtenäisen kokonaisuuden. Sopimusverkosto on käsillä, kun sopimuksia on useita, ne ovat keskenään erityyppisiä, mutta niillä on kuitenkin selkeä yhteinen päämäärä. Lisäksi näiden

---

<sup>398</sup> Hidén – Tähtinen 2005, s. 147.

<sup>399</sup> Mähönen 1998, s. 236.

<sup>400</sup> Huhtamäki, 1993, s. 39, Muukkonen 1993, s. 1044 – 1047, Mähönen 1998, s. 242.

<sup>401</sup> Lehtinen 2007, s. 80.

<sup>402</sup> Lehtinen 2007, s. 79 – 81.

<sup>403</sup> Hemmo 2003, s. 35.

sopimusten kesken tulee vallita sellainen kiinteä liityntä, että jokainen verkoston sopimus on tarpeellinen tavoitellun päämäärän kannalta. Sopimusverkostossa sopimussuhteet ovat yleensä pitkäkestoisia ja niillä tavoitellaan tuottoa, joskin sopimusverkosto voidaan katsoa syntyvät myös ilman pitkäkestoisuus- ja tuottoedellytyksen täyttymistäkin. Sopimusverkostossa osapuolilta edellytetään lojaliteettiperiaatteen mukaista lojaalia käytöstä sopimusverkostoa kohtaan ja koska lojaaliutta voidaan pitää vaatimuksena neutraalina, voidaan sen katsoa kohdistuvan itse sopimukseen ja sen tarkoitukseen. Sopimusverkoston yksittäisen osapuolen kannalta on siten riittävää, että tämän lojaalin toiminnan kohteena on sopimusverkoston yhteinen tavoite, eikä tämän tule arvuutella keneen osapuoleen nähden tämän tulisi lojaalisuutensa kohdistaa.<sup>404</sup>

Lojaliteettiperiaatteen mukainen toimintavelvollisuuden aste sopimusverkostossa vaihtelee osapuolen aseman perusteella riippuen siitä, onko tämä varsinainen sopijapuoli vai ainoastaan osallinen verkostossa ja mikä on yksittäisen sopimuksen ja sopijakumppanin merkitys kokonaisuudelle eli verkoston yhteiselle tavoitteelle. Lojaliteetin vaatimus sopimusverkostossa voi tarkoittaa pidättäytymistä tietyistä toimista, jotka haittaavat yhteisen päämäärän saavuttamista, tai aktiivista tekemistä sen saavuttamiseksi. Sopimusverkostossa tulkinta voi olla hankalaa, mutta sen lähtökohdaksi tulisi asettaa sopimusverkostoon kuuluvien osapuolten yhteisesti määrittelemä sopimusverkoston tavoite. Lehtisen mukaan sopimusverkostoissa tulkinnassa tulisi myös pyrkiä noudattamaan pienimmän haitan ja vähäisimmän puuttumisen periaatetta.<sup>405</sup>

Tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa sijoittajien ja hankehallinnoijan välinen rahastosopimus on vain yksi suuremman kokonaisuuden muodostavista sopimuksista. Näiden muiden sopimusten osapuolina sopimuskokonaisuuteen liittyvät ennen kaikkea tilaaja-asiakas ja palveluntuottajat. Näiden neljän tahon yhteisenä, yleisen tason tavoitteena voidaan hahmottaa yksittäisen SIB-hankkeen onnistuminen, eli taloudellisten ja yhteiskunnallisten vaikutusten aikaansaamisen SIB-hankkeen kohderyhmän viitekehyksessä.<sup>406</sup> Tulosperusteinen rahoitussopimus koostuu näin ollen useasta erillisestä ja erityyppisestä sopimuksesta, kun ydinkokonaisuuteen kuuluu kommandiittiyhtiön yhtiösopimusten lisäksi tilaaja-asiakkaan ja rahaston välinen asiakkuussopimus, sekä

---

<sup>404</sup> Lehtinen 2007, s. 79, 81 – 83, 203, 209 – 212.

<sup>405</sup> Lehtinen 2007, s. 215, 227.

<sup>406</sup> Sitra 2015 I, s. 13, Sitra 2018, s. 3 – 7.

rahaston ja palveluntuottajien väliset palveluntarjoajasopimukset. Nämä sopimukset ovat kiinteässä yhteydessä toisiinsa siinä mielessä, ettei niillä ole itsenäistä merkitystä siten, että niiden tarkoitus voisi toteutua, jos muita kokonaisuuteen kuuluvia sopimuksia ei tehtäisi ja toteutettaisi. Tulosperusteisen rahoitussopimuksen sopimukset ovat myös pitkäkestoisia, kattaen sopimuksesta riippuen yksittäisen SIB-hankkeen koko elinkaaren tai osan siitä.<sup>407</sup>

Tulosperusteisen rahoitussopimuksen osalta voitaneen edellä esitetyn perusteella puhua Lehtisen tarkoittamasta sopimusverkostosta. Tällöin osapuolten lojaalin toiminnan tulee kohdistua sopimusverkoston yhteisen päämäärän toteuttamiseen. Intressiristiriitatilanteessa tulkintaa tulisi tehdä sopimusverkoston yhteisen tavoitteen näkökulmasta ja sitä parhaiten edistäen. Tällöin myös sijoittajien ja hankehallinnoijan välisessä rahastosopimuksessa ilmenevien erimielisyyksien osalta huomiota tulisi kiinnittää tulosperusteisen rahoitussopimuksen kokonaisuuteen ja sen mukaiseen päämäärän; yhteiskunnallisen hyvän ja taloudellisen tuoton aikaansaamiseen. Tällöin lojaali toiminta ei voi kohdistua vain välittömään sopimuskumppaniin.<sup>408</sup> Jos tällä saavutetaan kaikille yhteisen tavoitteen toteutuminen, on tämä luonnollisesti myös sijoittajien intressissä.

SIB-hankkeissa on tunnistettavissa osapuolten yhteinen ja yleinen tavoite, mutta sanotusta huolimatta, jokaisen osalta on lisäksi tunnistettavissa myös sellaisia syitä SIB-hankkeeseen mukaan lähdölle, jotka eivät välttämättä ole yhtenäisiä muiden osapuolten syiden kanssa.<sup>409</sup> Sijoittajille SIB-hanke tarjoaa tavan tavoitella taloudellista tuottoa ja mahdollistaa samalla yhteiskunnallisesti positiivisten vaikutusten aikaansaamisen.<sup>410</sup> Vaikka hyvän aikaansaaminen on SIB-hankkeisiin lähteville sijoittajille tärkeä aspekti, ei SIB-sijoittamisessa kuitenkaan ole kyse puhtaasti vastikkeettomasta hyväntekeväisyydestä vaan sijoitustoiminnasta, jossa tavoitteena on lähtökohtaisesti voiton maksimointi. Sijoittajat voivat olla erimuotoisia oikeushenkilöitä ja toisille hyväntekeväisyyslementti voi näytellä hyvinkin suurta roolia sijoituspäätöstä tehtäessä, mutta liiketoimintaa harjoittavien sijoittajien ensisijaisena tavoitteena on kuitenkin tunnetusti voitontavoittelu.<sup>411</sup> Tulkinta sopimusverkoston yhteisen tavoitteen näkökulmasta saattaakin yksittäisen sijoittajan kannalta näyttäytyä riskinä hyväntekeväisyysaspektin liiallisesta painottamisesta

---

<sup>407</sup> Gallitopoulou – Noya 2016, s. 16, Sitra 2015 I, s. 7 – 8, 13.

<sup>408</sup> Lehtinen 2007, s. 79, 81 – 83, 203, 209 – 212.

<sup>409</sup> Janhonen 2019

<sup>410</sup> Sitra 2018, s. 6.

<sup>411</sup> Männistö 2016, s. 6.

taloudellisen tuotontavoittelun kustannuksella, kun huomioon tulisi ottaa myös muiden osapuolten ensisijaiset intressit, joita esitetään jäljempänä.<sup>412</sup> SIB-hankkeen toteuttaminen saattaa nimittäin tuottaa yhteiskunnallista hyvää ja muita positiivisia vaikutuksia tilaaja-asiakkaalle, vaikka hankkeessa asetettuun taloudelliseen tavoitteeseen ei päästäisikään.<sup>413</sup>

Tilaaja-asiakkaan näkökulmasta hyödyllisintä on heille tuotetut palvelut SIB-hankkeessa tunnistetun ongelman ratkaisemiseksi ja sitä kautta syntyvät säästöt, ilman taloudellista riskiä epäonnistumisesta.<sup>414</sup> Kun tilaaja-asiakas ei suoranaisesti huolehdi tuotettavien palveluiden kustannuksista, voi tilaaja-asiakkaan kannalta olla toivottavaa saada palveluita mahdollisimman paljon tuotetuksi kohderyhmänsä hyväksi.<sup>415</sup> SIB-rahaston palveluihin käyttämien varojen osalta joudutaan kuitenkin harkitsemaan alenevan rajahyödyn käsitettä. Tilaaja-asiakkaille tuotettavien lisäpalveluiden hyöty on aleneva ja näin ollen rahaston tuottotavoitteiden kannalta voi olla hyödyllisempää olla kutsumatta lisää sijoituksia lisäpalveluiden tuottamiseksi, jos niillä saavutettavat vaikutukset eivät tuota riittävää hyötyä SIB-hankkeessa asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi.<sup>416</sup> Palveluntarjoajien osalta SIB-hanke tarkoittaa toimeksiantoja, mahdollisuutta todentaa palveluidensa vaikuttavuutta ja tilaisuutta kerryttää asiakasreferenssejä hyödynnettäväksi jatkossa. Palveluntarjoajien ensisijaisena intressinä voidaan luonnollisesti pitää myytävien palveluiden mahdollisimman suurta määrää.<sup>417</sup>

Eri osapuolten perimäiset intressit voivat todetulla tavalla olla toisistaan poikkeavat ja SIB-hankkeita koordinoivalla hankehallinnoijalla onkin haasteena sovittaa nämä intressit käytännössä yhteen SIB-hankkeen onnistumisen varmistamiseksi. Tulosperusteissa rahoitus sopimuksessa voidaan sopia tulosperusteisuudesta niin sijoittajien, hankehallinnoijan, tilaaja-asiakkaan kuin palveluntuottajien osalta, jolloin heidän intressinsä saadaan sidottua toisiinsa, mikä voi puoltaa yhteisen selkeän tavoitteen olemassaoloa.

Kysymykseksi kuitenkin jää, että olisiko yhteinen tavoite määriteltävissä tulosperusteisessa rahoitus sopimuksessa siten, että sijoittajat pystyisivät sitoutumaan lojaaliin toimintaan koko sopimusverkostoa kohtaan Lehtisen tarkoittamalla tavalla, ja siten myös jossain määrin

---

<sup>412</sup> Kts. Kts. Janhonen 2017, s. 1 – 2 sijoittajien intresseistä suhteessa hankkeen muihin osapuoliin.

<sup>413</sup> Janhonen 2017, s. 1 – 2, Disley et al. 2011, s. 52.

<sup>414</sup> Sitra 2018, s. 5.

<sup>415</sup> Janhonen 2019

<sup>416</sup> Kts. alenevan rajahyödyn käsitteestä esim. Määttä 1998, s. 55, 58 – 60.

<sup>417</sup> Sitra 2018, s. 7, Janhonen 2019.



mahdollisesti joustamaan omista ensisijaisista, lähinnä taloudellisista tavoitteista.<sup>418</sup> Lojaliteettiperiaatteen mukaisen tiedonantovelvollisuuden hengessä osapuolten tulisikin sopimusverkoston neuvotteluvaiheessa jakaa tietoa siitä, millä perustella kukin sopimusverkoston osapuolista on valmis sitoutumaan verkoston toimintaan. Sopimusverkoston olemassaolo ratkennee kuitenkin tapauskohtaisesti.<sup>419</sup>

Jos sopimusverkostoa ei synny, voidaan lojaliteettia tarkastella välittömästi sopimuskumppaniin kohdistuvana toimintavelvollisuutena. Paneutumatta sen syvemmin muihin sopimussuhteisiin tulosperusteisen rahoitus sopimuksen kokonaisuudessa, on sopimusrelaatioista syytä yleisellä tasolla mainita se, että rahasto on hankehallinnoijan edustamana sopimussuhteessa tilaaja-asiakkaaseen ja palveluntuottajiin. Nämäkin sopimussuhteet voivat muodostua pitkäkestoisiksi ja siten sopimusoikeudelliselle lojaliteettiperiaatteelle otolliseksi maaperäksi. Rahastolla ja käytännössä siis hankehallinnoijalla voi siten olla lojaliteettiperiaatteen nojalla velvollisuus huolehtia kohtuullisessa määrin myös tilaaja-asiakkaan ja palveluntuottajien intresseistä ja eduista myös niissä tilanteissa, kun siitä ei ole heidän välisissään sopimuksissaan nimenomaisesti sovittu.<sup>420</sup>

Sijoittajiin nähden hankehallinnoijan rooli on kuitenkin hieman erilainen. Hankehallinnoija ja sijoittajat ovat yhdessä kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston yhtiömiehiä, joiden välille muodostuu erityinen luottamukseen perustuva suhde ja yhtiömiesten tulee toimia uskollisuusvelvollisuuden edellyttämällä tavalla.<sup>421</sup> Vastuunalaisena yhtiömiehenä hankehallinnoija käsittelee ja tekee äänettömien yhtiömiesten varallisuutta koskevia päätöksiä ja joutuu näin ollen agenttina huolehtia päämiestensä eduista fidusiaaristen velvollisuuksien mukaisesti. Sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen koskiessa molempia sopijapuolia, velvoittavat fidusiaariset velvollisuudet yksipuolisesti hankehallinnoijaa ja tällä on aktiivinen velvollisuus edistää yhtiön tavoitteita ja tarkoitusta ja näin ollen hankehallinnoijalla voidaankin katsoa olevan ensisijaisesti velvollisuus huolehtia juuri sijoittajien intresseistä.<sup>422</sup>

---

<sup>418</sup> Lehtinen 2007, s. 211.

<sup>419</sup> Lehtinen 2007, s. 85, 208 – 209.

<sup>420</sup> Sitra 2015 I, s. 7 – 8, Huhtamäki 1993, s. 38 – 39, Ämmälä 1994, s. 27, 39.

<sup>421</sup> Villa 2018, s. 144 – 145.

<sup>422</sup> Mähönen 1998, s. 233 – 235.

Koska fidusiaariset velvollisuudet syntyvät päämies-agenttirelaatiossa, tulee hankehallinnoijan noudattaa niitä myös siinä tapauksessa, että rahastosopimus katsottaisiin kuuluvaksi sopimusverkostoon, jossa lojaliteettiperiaatteen mukainen velvollisuus edellyttää lojaaliutta suhteessa sopimusverkoston yhteiseen tavoitteeseen. Kun hankehallinnoijalla on agenttina sijoittaja-päämiehiä kohtaan fidusiaarisia velvollisuuksia, voitaneen kysyä, että voiko tapauksessa olla kyse sopimusverkostosta, jolla on yksi selkeä ja yhteinen tavoite, kun hankehallinnoijan tulee ensisijaisesti asettaa sijoittajien oikeudet ja edut etusijalle. Fidusiaaristen velvollisuuksien noudattaminen, toisin kuin sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen noudattaminen, on mahdollista sulkea sopimuksella pois.<sup>423</sup>

Hankehallinnoijan kaksoisrooli on myös mahdollista eriyttää niin, että rahastonhoitajan ja hankehallinnoijan rooleja hoitaisivat eri tahot. Roolit eriyttämällä rahaston vastuunalaisena yhtiömiehenä toimisi hallinnointiyhtiö, joka rahastonhoitajana keskittyisi pelkästään sijoittajien eduista huolehtimiseen ja näille taloudellisen tuoton synnyttämiseen. Hankehallinnoijana toimisi tässä tapauksessa tulosperusteisen rahoitussopimuksen teeman mukaista substanssiosaamista omaava taho, jonka tehtäväksi jäisi hankkeen koordinointi ja hankkeen muiden osapuolien etujen yhteensovittaminen. Kaksoisroolin eriyttämisellä vältettäisiin mahdolliset intressiristiriidat, kun sijoittajien etuja ajaisi taho, jolla ei samalla olisi mahdollista lojaliteettiperiaatteen mukaista velvollisuutta sovittaa sijoittajien intressejä muiden osapuolien tavoittelemiin etuihin. Tämä voisi olla perusteltua, sillä sijoittajat vastaavat hankkeen epäonnistumisen riskeistä ja menettävät sijoittamansa pääoman, jos näin käy. Kun tulosperusteisessa rahoitussopimuksessa hankkeen onnistumisesta hyötyvät kaikki, vastaa epäonnistumisesta vain sijoittajat.<sup>424</sup> Toistaiseksi roolien eriyttämistä ei ole kuitenkaan tehty ja ottaen huomioon markkinoilla tällä hetkellä toimivien hankehallinnoijien lukumäärän – tällä hetkellä käytännössä vain yksi toimija – ei eriyttäminen näytä kovinkaan todennäköiseltä ainakaan lähitulevaisuudessa.<sup>425</sup>

---

<sup>423</sup> Mähönen 1998, s. 236.

<sup>424</sup> Janhonen 2017, s. 1 – 2.

<sup>425</sup> kts. tarkemmin: <https://www.fim.com/fi/tiedotteet/2019/s-pankki-epiqus/>

## 5 Johtopäätökset

### 5.1. Johtopäätökset

Tulosperusteisen rahoitus sopimuksen kokonaisuuteen sisältyvä SIB-rahaston yhtiömiesten välinen rahastosopimus muodostaa sen osapuolten välille pitkäkestoisen ja erityisen luottamukseen perustuvan sopimussuhteen. Osapuolten välille muodostuu myös päämies-agenttirelaatio sijoittajien varallisuuden hallinnan ja omistuksen ollessa eriytetty. Sijoittajat sijoittavat pääomaa rahastosopimuksessa sovittavalla tavalla käytettäväksi SIB-hankkeessa. Hankehallinnoija vastaa rahaston varallisuuden hallinnoinnista ja pitää sijoittajia ajan tasalla välittämällä näille tietoa. Sijoittajat ovat SIB-rahaston toiminnassa passiivisessa roolissa ja siten hankehallinnoijan välittämän tiedon varassa. Tiedon epäsymmetrinen jakautuminen osapuolten välillä saa aikaan riskin hankehallinnoijan opportunistisesta käytöksestä, jota sijoittajat voivat pyrkiä rajoittamaan muun muassa erilaisilla sopimuslausekkeilla.

Pääomasijoitustoiminnasta tutuilla sopimuslausekkeilla rahastosopimuksessa voidaan riskien minimoimiseksi ja luottamuksen kasvattamiseksi sopia säännöllisestä raportoinnista informaation asymmetrian tasaamiseksi. Lisäksi sijoittajat voivat sitouttaa hankehallinnoijaa erilaisilla voitonjakolausekkeilla käyttämään sijoittajien varallisuutta huolellisella ja tarkoituksenmukaisella tavalla, joka hyödyttää samalla myös itse hankehallinnoijaa taloudellisesti. Tärkeitä lausekkeitä ovat myös hankehallinnoijan henkilöstön sitouttamista koskevat lausekkeet, joilla sijoittajat voivat pyrkiä varmistamaan juuri tiettyjen henkilöiden työpanoksen saatavuuden rahaston koko elinkaaren ajan. Sijoittajien sijoituspäätös perustuukin pitkälti siihen, että sijoittajat luottavat rahaston toiminnasta käytännössä vastaavien henkilöiden osaamiseen.

Sopimuslausekkeilla voidaan siis pyrkiä minimoimaan hankehallinnoijan opportunistisen käytöksen riskejä, joka pääasiassa johtuu siitä, että tällä on sijoittajien varallisuutta hallinnoitavanaan ja tämä on tiedollisesti sijoittajia paremmassa asemassa. Täydellistä harmoniaa sopimuslausekkeilla ei epätäydellisten sopimusten maailmassa kuitenkaan saavuteta, sillä sopimuksen laatiminen aiheuttaa kustannuksia ja sopimuksen täyttäminen laajoilla, kaiken kattavilla lausekkeilla aiheuttaa kuluja ja lausekkeiden lisäämisen rajahyöty

on aleneva. Lisäksi sopimuksella sovitusta raportoinnista huolimatta hankehallinnoijan mahdolliset epäasialliset toimet saattavat tulla ilmi vasta kun rahasto on tullut elinkaarensa päähän ja hankkeessa ryhdytään tarkastelemaan tuloksia ja jakamaan mahdollisia voittoja, sillä sijoittajilla ei edes raportoinnin kautta voi olla kaikkea sitä tietoa, mitä hankehallinnoijalla on. Sijoittajat tekevät kuitenkin tietoisesti ratkaisun jättäessään rahaston hoitamisen hankehallinnoijan haltuun, joka mahdollistaa sijoittajille itselleen passiivisemmän roolin. Loputon tietotulva sotisi tätä lähtökohtaa vastaan. Näin ollen, jos epäkohdat ilmenevät vasta hankkeen loppuvaiheessa, ei irtisanomisella ole luonnollisestikaan tässä vaiheessa sijoittajien kannalta suurta merkitystä. Sillä ei välttämättä ole suurta merkitystä myöskään siinä tapauksessa, että ongelmat havaittaisiin jo rahaston toimikauden aikana, sillä uuden hankehallinnoijan valinta aiheuttaa kustannuksia ja on aikaa vievää. Rahaston elinkaaren aikana sijoittajien vahinkoja kylläkin rajaa sijoitussitoumuksen vaiheittainen maksu, joka mahdollistaa maksamatta olevien suoritusten maksamatta jättämisen. Raportoinnin lisäksi taloudellisten kannustimien käyttö on yksi keino intressien yhtenäistämiseksi.

Sijoittajien luottamus hankehallinnoijan henkilöstöä kohtaan on avainasemassa ja mikäli osapuolten välillä vallitsee jo lähtökohtaisesti luottamusta, esimerkiksi aikaisemman onnistuneen yhteistyön pohjalta, ei rahastosopimukseen ole välttämättä tarvetta ottaa kaiken kattavia lausekkeita riskien hallitsemiseksi. Jos osapuolet todella luottavat toisiinsa, voi vähempikin sisältö riittää ja mahdollisia aukkoja voidaan täydentää sopimusoikeudellisella lojaliteettiperiaatteella ja muilla lojaalia toimintaa edellyttävillä oikeusperiaatteilla. Sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate ja fidusiarinen lojaaliusvelvollisuus, jonka ilmentymänä Suomessa voidaan pitää kommandiittiyhtiöitä koskevaa yhtiöoikeudellista uskollisuusvelvollisuutta, täydentävät sopimussuhdetta ilman nimenomaista sopimistakin. Sopimusoikeudellinen lojaliteettiperiaate edellyttää, että hankehallinnoija ottaa sijoittajien intressit kohtuullisessa määrin huomioon, eikä tämä saa käyttää omaa tiedollista asemaansa sijoittajien kustannuksella omaksi hyväkseen. Lojaliteettiperiaate luo ennakoitavuutta rahastosopimuksen osapuolten väliseen suhteeseen ja voi toimia myös tulkinta-apuna rahastosopimuksen ehtoja tulkittaessa. Lojaliteettiperiaatteen laiminlyönti voi johtaa taloudellisiin seuraamuksiin viimeistään tuomioistuinprosessin kautta. Lojaliteettiperiaatteen noudattamisesta on tuskin missään tilanteessa rahastosopimuksen osapuolten välillä haittaa – päinvastoin se edesauttaa

osapuolia saavuttamaan rahastosopimuksessa asetetun yhtiömiesten välisen yhteisen tavoitteen. Lojaliteettiperiaatteen noudattamista voidaan pitää taloudellisesti kannattavaa.

Fidusiaarisiin velvollisuuksiin sisältyvä lojaaliusvelvollisuus ja sitä ilmentävä uskollisuusvelvollisuus puolestaan asettaa hankehallinnoijalle yksipuolisia ja tiukkoja toimimisvelvollisuuksia, jotka edellyttävät, että hankehallinnoija asettaa yhtiön ja päämiehen tavoitteet etusijalle. Sanottujen velvollisuuksien laiminlyönti saattaa johtaa yksittäistapauksessa sopimusrikkomukseen ja sen mukaisiin seuraamuksiin.

Hankehallinnoijan kaksoisrooli saattaa aiheuttaa sijoittajien näkökulmasta riskin siitä, että heidän intressejään ei huomioida riittävässä määrin ja SIB-hankkeen hyväntekeväisyysaspektia painotetaan liikaa. Näitä potentiaalisia intressiristiriitoja voidaan tarkastella sopimusverkoston käsitteen avulla ja voidaan pyrkiä hahmottaan, että onko sijoittajien, hankehallinnoja, tilaaja-asiakkaan ja palveluntuottajien välillä mahdollista yksilöidä yksi selkeä ja yhteinen tavoite. Taloudellisen tuoton ja yhteiskunnallisen hyvän aikaansaaminen voitaneen katsoa sopimusverkoston yhteiseksi tavoitteeksi, mutta tämän lisäksi jokaisella osapuolella on omat, toisista eriävät intressinsä liittyä hankkeeseen. Jos SIB-hankkeessa onnistutaan, on se luonnollisesti kaikkien kannalta hyödyllistä, mutta esimerkiksi tilaaja-asiakas saattaa saada SIB-hankkeesta positiivisia vaikutuksia myös siinä tapauksessa, että palkkionmaksun laukaisevia tuloksia ei kaikilta osin saavuteta. Tulee näin ollen tapauskohtaisesti selvittää, ovatko sijoittajat valmiita sitoutumaan sopimusverkoston toimintaan ja olemaan lojaaleja sitä kohtaan, vai edellyttävätkö he tiukempaa kontrollia omien etujensa toteutumisen varmistamiseksi.

Hankehallinnoijalla on kaiken kaikkiaan haasteena sovittaa kaikkien tulosperusteisen rahoitus sopimuksen osapuolten intressit toisiinsa, muodostui tulosperusteisessa rahoitus sopimuksessa sopimusverkostoa osapuolten välille tai ei. Hankehallinnoija on rahaston hallinnointiyhtiönä kuitenkin päämies-agenttirelaatiossa suhteessa sijoittajiin, josta seuraa hankehallinnoijalle aktiivista toimenpiteitä vaativia fidusiaarisia velvollisuuksia, jotka edellyttävät sijoittajien intressien huomiointia. On toki myös tärkeää huomata, että sijoittajien ja hankehallinnoijan välinen päämies-agenttirelaatio on tietoisesti harkinnan tulos ja sijoittajien kannalta kustannustehokas tapa tehdä sijoituksia. Se mahdollistaa sijoittajille passiivisen sivustaseuraajan roolin. Hankehallinnoijan kaksoisroolin eriyttämisellä saatettaisiin kuitenkin välttää turhia intressiristiriitoja ja saavuttaa tietynlaista selkeyttä

hankekokonaisuuden roolitukseen, mutta tämä edellyttäisi ennen kaikkea sitä, että markkinoilla olisi toimijoita, jotka tarjoaisivat kyseisiä palveluita.

Lopuksi on syytä huomioda vielä markkinakurin vaikutus. Rahastosopimuksen ehtojen asettamien kannustimien ja sopimusoikeudellisen lojaliteettiperiaatteen ja fidusiaristen velvollisuuksien edellyttämän toiminta minimoivat päämies-agenttirelaatiosta seuraavia intressiristiriitoja, jonka lisäksi markkinakuri vaikuttaa hankehallinnoijan toimintaan. Markkinakuri vaikuttaa hankehallinnoijan mahdollisuuksiin toimia tulevien hankkeiden yhteydessä vastaavassa roolissa. Jos sijoittajat menettävät luottamuksen hankehallinnoijan toimintaan, on niillä tuskin halua tehdä yhteistyötä myöskään jatkossa.

## 5.2. Tulevaisuuden näkymiä

Suomeen on mitä ilmeisemmin syntymässä seitsemän SIB-hankkeen kokonaisuus, joista osa on jo käynnissä ja osa vasta käynnistymässä tai suunnitteilla.<sup>426</sup> Yksi näistä on nuorten syrjäytymisen estämiseen ja työllisyyskokeiluihin tähtäävä Työllisyys-SIB, joka mainittiin myös hallituksen puoliväliriihessä huhtikuussa 2017 osana hallituksen loppukauden toimia. Työllisyys-SIB:n käynnistämistä koskeva sopimus tehtiin alkuvuodesta 2019 TEM:n ja hankehallinnoijan välillä.<sup>427</sup> Tulosperusteisen rahoitussopimuksen ja koko vaikuttavuusinvestoinnin ekosysteemin kehittämistä varten perustettu Vaikuttavuusinvestoinnin kansallinen ohjausryhmä pyrkii omalta osaltaan edistämään alan tunnettavuutta ja luomaan suuntaviivoja tulevalle.<sup>428</sup>

Tulevaisuudessa on mahdollista, että koko SIB-rahastomalli korvataan jollain kevyemmällä versiolla. Nykyinen malli on rakenteeltaan melko raskas myös ammattimaisille sijoittajille.<sup>429</sup> Ruotsissa on jo aikaisemmin todetulla tavalla käytössä lainamuotoinen malli.<sup>430</sup> Tulosperusteisen rahoitussopimuksen rakentaminen lainainstrumentin varaan voisi tapahtua esimerkiksi suoraan jonkin vahvataseisen institutionaalisen sijoittajan ja julkisen

---

<sup>426</sup> Kts. tarkemmin <https://www.sitra.fi/hankkeet/sib-rahastot/#mista-on-kyse>

<sup>427</sup> Valtioneuvoston kanslia 2017, s. 30, kts. myös Sitra: <https://www.sitra.fi/artikkelit/tyollisyys-sib-kohti-toteutusta-viisi-keskeista-rakennusvaihetta/>.

<sup>428</sup> Sitra: <https://www.sitra.fi/uutiset/kansallinen-ohjausryhma-kehittamaan-vaikuttavuusinvestoimisen/> ja Sitra: <https://www.sitra.fi/uutiset/vaikuttavuusinvestoiminen-nouseva-ilmio-myos-suomessa-nimekas-verkosto-tueksi/>.

<sup>429</sup> Janhonen 2019

<sup>430</sup> Kts. tarkemmin <http://www.socialinnovation.se/social-impact-bond-modellen-testas-i-norrkoping/> ja <https://www.sitra.fi/blogit/sib-heja-norrkoping-heja-leksell-social-ventures/>.

sektorin yksikön välillä. Lainamuotoisiin instrumentteihin siirtyminen Suomessa edellyttäisi kuitenkin vaikuttavuusinvestoimisen markkinoilta tietynasteista vakiintuneisuutta. Vaikuttavuusinvestoimisen ja tulosperusteisen ostamisen tulisi olla käsitteinä ja toimintamuotoina markkinoilla toimiville tuttuja, jotta voitaisiin harkita vaihtoehtoihin toteutusmalleihin siirtymistä. Julkisen sektorin yksiköiden olisi omaksuttava palveluhankintoja tehtäessä tulosten ostaminen pelkkien suorituksien sijaan. Lisäksi julkisella sektorilla olisi oltava myös tulosten mittaamiseen ja todentamiseen liittyvää osaamista, mitä tulosperusteisella rahoitussopimuksella tällä hetkellä pyritään Suomessa tekemään tutuksi. Mikäli tulosperusteinen rahoitussopimus toteutettaisiin esim. institutionaalisen sijoittajan myöntämällä lainalla, vaatisi tämä sijoittajalta huomattavasti aktiivisempaa roolia kuin rahastoon sijoitettaessa.<sup>431</sup>

On myös mahdollista, että julkisen sektorin yksikkö solmisi tulosperusteisen sopimuksen suoraan yksityisten palveluntarjoajien kanssa, jolloin rahaston ja sen hoitajan lisäksi myös ulkopuoliset sijoittajat jäisivät sopimuskokonaisuudesta pois. Tällöin tulosperusteisuus sisällytettäisiin osapuolten välillä solmittaviin sopimuksiin ja pääoman liikkeet olisivat samalla tavalla sidottuja osapuolten etukäteen määrittelemien tulosten syntymiseen. Tämä niin ikään edellyttäisi julkisen sektorin toimijoilta tulosperusteisten palveluiden osto-osaamista.<sup>432</sup> Osto-osaamisen kehittämiseksi onkin useamman organisaation toimesta perustettu Keino – kestävien ja innovatiivisten julkisten hankintojen verkostomainen osaamiskeskus, jonka toimintaa ohjaa Motiva. Keino-verkosto tarjoaa julkisia hankintoja tekeville neuvontaa muun muassa tulosperusteisten hankintojen toteuttamiseksi.<sup>433</sup>

---

<sup>431</sup> Janhonen 2019

<sup>432</sup> Janhonen 2019

<sup>433</sup> <https://www.sitra.fi/uutiset/vaikuttavat-julkiset-hankinnat-mukana-keinon-valikoimassa/>, kts. myös Keino-verkoston kotisivut, <https://www.hankintakeino.fi/fi>.